

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE

2015/16 – www.fixed-income.org – 7,50 Euro

Inhalt 2015/16

Die wichtigsten Immobilienaktien und -anleihen im Überblick

Editorial Seite 3

Kurz notiert Seite 4

Kapitalmarkt

Übersicht Immobilienaktien und
Immobilienanleihen Seite 6

Kräftiger Zufluss von
Anlagekapital in europäische
Immobilienaktien Seite 8

Herausforderungen für die
Immobilien-Crowdfinanzierung Seite 12

Interview mit Lutz Weiler,
equinet Bank AG Seite 14

Investment

ADLER Real Estate AG Seite 16

ADO Properties S.A. Seite 16

alstria office REIT-AG Seite 17

AVW Immobilien AG Seite 18

BUWOG AG Seite 18

Interview DEMIRE Seite 20

conwert Immobilien Invest SE Seite 22

Deutsche EuroShop AG Seite 22

Deutsche Wohnen AG Seite 23

DIC Asset AG Seite 23

EYEMAXX Real Estate AG Seite 24

Grand City Properties S.A. Seite 25

HAHN-Immobilien-
Beteiligungs AG Seite 25

HELMA Eigenheimbau AG Seite 26

Hamborner REIT-AG Seite 27

Patrizia Immobilien AG Seite 27

PORR AG Seite 28

SeniVita Social Estate AG Seite 28

UBM Development AG Seite 29

TAG Immobilien AG Seite 30

TLG Immobilien AG Seite 30

VIB Vermögen AG Seite 31

Vonovia SE Seite 31

Impressum Seite 3

Veranstaltungshinweise:

29.10.2015

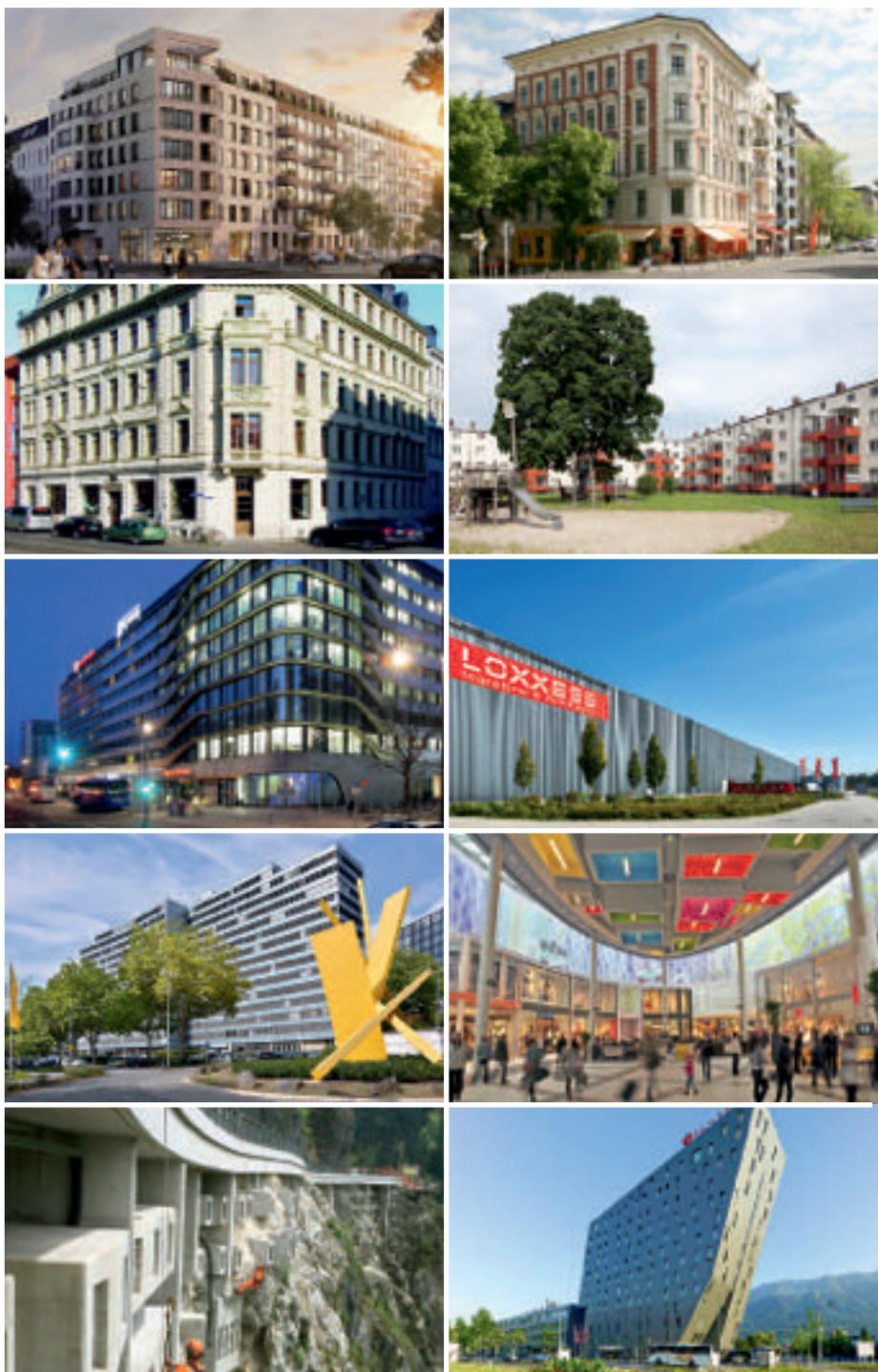
Luther Restrukturierungskonferenz
München | www.luther-lawfirm.com

11.11.2015

DVFA Immobilien Forum
Frankfurt | www.dvfa.de

23.11.– 25.11.2015

Deutsches Eigenkapitalforum
Frankfurt | www.eigenkapitalforum.com



www.oddoseydler.com



ODDO SEYDLER

Übernahmefieber bei Immobilien-AGs



Christian Schiffmacher
Chefredakteur

Nachdem in den letzten Jahren – gerade im Wohnungssektor – große Portfoliotransaktionen am Markt dominierten, hat auch der M&A-Markt in der Immobilienbranche deutlich an Fahrt gewonnen. So übernimmt die alstria office REIT-AG die DO Deutsche Office AG. Die ADLER Real Estate AG hat nach der Übernahme der Accentro AG (vormals Estavis AG) auch die Westgrund AG erworben, ebenso wie 24,79% der conwert Immobilien Invest SE. Die DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG plant den Zusammenschluss mit der Fair Value REIT-AG. Die Deutsche Wohnen AG plant nach der Übernahme der GSW Immobilien AG mit der LEG Immobilien AG die nächste milliardenschwere Übernahme. Die Vonovia SE (vormals Deutsche Annington Immobilien SE) hat die GAGFAH S.A. übernommen. Weitere Übernahmen dürften folgen.

Die Wahrnehmung der börsennotierten Immobiliengesellschaften, auch international, ist damit deutlich gestiegen. Zudem können häufig Synergien genutzt werden, was zu einem Anstieg der Gewinne führt. Aufgrund der höheren Marktkapitalisierung sowie des höheren Handelsvolumens sind Investments auch für internationale institutionelle Investoren interessanter. Mit Vonovia ist inzwischen eine Immobiliengesellschaft in den DAX aufgestiegen.

Doch während in den vergangenen Jahren die Kurse von fast allen Immobilienaktien deutlich gestiegen sind und mittlerweile viele über NAV notieren, sind Prognosen für zukünftige Entwicklungen naturgemäß deutlich schwieriger. Vieles hängt wohl von der weiteren Entwicklung des Zinsniveaus ab. Möglicherweise bieten mittelgroße Immobilien-AGs Investmentchancen, wenn sie als Übernahmeziel für die großen Gesellschaften interessant sind. Aber auch Gesellschaften, die ihr Portfolio, aber auch die Leerstandsquote und die Finanzierungsstruktur noch optimieren können bzw. müssen, könnten sich positiv entwickeln. Die vorliegende Ausgabe soll einen Überblick über die wichtigsten Immobilien-AGs im deutschsprachigen Raum bieten.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

Impressum

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE 2015/16, 05.10.2015

Verlag: Institutional Investment Publishing GmbH, Raiffeisenring 1, 76831 Eschbach, www.fixed-income.org, Tel: +49 (0) 63 45 / 959 46-51, Fax: +49 (0) 63 45 / 959 46-52

Redaktion: Christian Schiffmacher (Chefredakteur), Robert Cleve, Stefan Scharff, Thilo Gortl

Mitwirkung bei dieser Ausgabe: Felix Gode, Valeria Hoffmann, Robert Michels, Anke Springer

Interviewpartner: Markus Drews, Andreas Steyer, Lutz Weiler

Bildredaktion: Denny Guzman Gonzalez, Angelika Schiffmacher

Bildnachweis: 52703632 Bremerhaven © Gabriele Rohde / Fotolia.com

Gestaltung/Layout: signalrot – grafik & kommunikations design, Stephan Hörmann, 88677 Markdorf

Disclaimer Die Institutional Investment Publishing GmbH kann trotz sorgfältiger Auswahl und ständiger Überprüfung der recherchierten und durch die von den jeweiligen Unternehmen zur Verfügung gestellten Daten keine Gewähr für deren Richtigkeit übernehmen. Informationen zu einzelnen Unternehmen bzw. Emissionen stellen keine Aufforderung zur Zeichnung und zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Eine Investitionsentscheidung sollte nicht auf Grundlage dieses Dokumentes und von Artikeln bzw. Interviews erfolgen.

Wertpapiere von im BOND MAGAZINE, BONDBOOK/BOND YEAR-BOOK bzw. auf www.fixed-income.org genannten Unternehmen können zum Zeitpunkt der Erscheinung der Publikation von einem oder mehreren Mitarbeitern der Redaktion und/oder Mitwirkenden gehalten werden. Darüber hinaus können die Mitarbeiter der Redaktion und/oder Mitwirkende einen Interessenkonflikt haben, da sie teilweise neben ihrer journalistischen/ana-

lytischen Tätigkeit auch anderen, unternehmensberatenden Tätigkeiten, u.a. im Bereich der Fremd- und Eigenkapitalbeschaffung, nachgehen können. Die Institutional Investment Publishing GmbH hat hierfür interne Verhaltensregeln und Compliance-Richtlinien erlassen.

Nachdruck: © 2014 Institutional Investment Publishing GmbH, Eschbach. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Vervielfältigungen oder Verbreitung mittels elektronischer Medien sind grundsätzlich nicht gestattet. Ausnahmen nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Verlages.

Kapitalmarkt vs. Bank

In den vergangenen Jahren haben sich große Immobilienunternehmen von Banken ab- und dem Kapitalmarkt zugewandt. Nun versuchen Kreditinstitute verlorenes Terrain zurückzugewinnen. Immobilienfirmen profitieren von dem breiten Finanzierungsangebot. Für Immobilienunternehmen ist die klassische Kreditfinanzierung kein Auslaufmodell, auch wenn es lange Zeit so aussah: „Banken werden aufgrund sinkender Refinanzierungskosten wieder wettbewerbsfähiger“, sagt Philipp Wass, Associate Director Corporates bei Scope Ratings. Seit der Finanzkrise hatten europäische Immobilienfirmen verstärkt den Kapitalmarkt in Anspruch genommen und immer weniger Bankdarlehen aufgenommen. Die zehn größten europäischen Immobilienunternehmen finanzierten laut Scope im Jahr 2009 noch 54% ihrer Verbindlichkeiten über Banken. 2014 waren es nur noch 37%.



LEG Immobilien AG unterstützt Zusammenschluss mit der Deutsche Wohnen AG

Die LEG Immobilien AG und die Deutsche Wohnen AG haben eine Grundsatzvereinbarung über einen Zusammenschluss getroffen. Dieser soll so strukturiert werden, dass die Deutsche Wohnen AG den Aktionären der LEG Immobilien AG im Wege eines freiwilligen öffentlichen Umtausch Angebots anbietet, ihre auf den Namen lautenden Stückaktien zu erwerben. Die Deutsche Wohnen AG beabsichtigt, den Aktionären der LEG Immobilien AG als Gegenleistung für jede Aktie der LEG Immobilien AG 3,30 neu auszugebende Stückaktien der Deutsche Wohnen AG anzubieten (vorbehaltlich der endgültigen Bestimmung des Mindestpreises). Die neuen Aktien der Deutsche Wohnen AG werden mit einer Dividendenberechtigung ab dem 1. Januar 2015 ausgestattet sein. Das Umtauschverhältnis bewertet das Eigenkapital der LEG Immobilien AG auf Basis des Schlusskurses der Aktien der Deutsche Wohnen AG am letzten Handelstag vor Bekanntgabe des

Umtausch Angebots mit 4.624 Mio. Euro. Der Vollzug des Zusammenschlusses wird für Ende Dezember 2015 angestrebt.

Dr. Frank Grund wird neuer Exekutivdirektor der Versicherungsaufsicht der BaFin

Dr. Frank Grund wird neuer Exekutivdirektor der Versicherungsaufsicht bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Grund nahm seine Tätigkeit am 1. Oktober 2015 auf. Er folgt Felix Hufeld, der seit März Präsident der BaFin ist und die Versicherungsaufsicht seitdem kommissarisch leitet. Grund war viele Jahre in leitenden Positionen bei Versicherungsunternehmen beschäftigt, seit 2013 aber nicht mehr im operativen Geschäft tätig. Er war bzw. ist unter anderem Mitglied verschiedener Aufsichtsräte in der Versicherungswirtschaft. Mit seinem Einstieg bei der BaFin wird Dr. Grund sämtliche Mandate niederlegen. Von 2008 bis 2013 war Dr. Grund Vorstandsvorsitzender der Deutschen Ring Sach und der Deutschen Ring Leben. Bis 2012 stand er insgesamt neun Jahre lang den Basler Versicherungen Deutschland vor. Dr. Grund startete seine Karriere 1986 bei der früheren Gerling-Versicherungsgruppe, der er bis 2003 angehörte und in der er, nach mehreren Geschäftsleiterposten in verschiedenen Geschäftszweigen, zum Vorstandsmitglied ernannt wurde.



conwert Immobilien Invest: Vorläufige Bewertung durch S&P mit BBB-

Die im ATX gelistete conwert Immobilien Invest SE wurde von S&P mit einem vorläufigen langfristigen Unternehmensrating von BBB- eingestuft. Der Ausblick ist stabil. S&P hebt im Bericht unter anderem das gute Wohnimmobilienportfolio in Deutschland und Österreich mit einer positiven Marktdynamik sowie auch die nach der Restrukturierung der Zinsswap-Verträge 2014 und 2015 verbesserten Bonitätszahlen von conwert hervor. Das endgültige Rating wird von der erfolgreichen Emission einer unbesicherten Benchmark-Anleihe bedingt sein,

die conwert – abhängig von den Marktbedingungen – ins Auge gefasst hat. Mag. Thomas Doll, CFO von conwert: „Mit diesem vorläufigen Investment Grade-Rating hat conwert erfolgreich einen weiteren Meilenstein im umfassenden Programm zur Finanzierungsoptimierung erreicht. Dadurch erhalten wir Zugang zum öffentlichen Fremdkapitalmarkt und es erleichtert uns auch die Reduktion der Fremdkapitalkosten von derzeit 3,91% auf ein Level, das dem unserer Peers entspricht.“



Martin Führlein neuer CFO der GRR Group

Martin Führlein ist seit 1. Oktober 2015 neuer CFO der GRR Group. Führlein, der 16 Jahre Berufserfahrung als Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht und Steuerberater mit Mandanten ganz überwiegend aus der Immobilien- und Investmentbranche vorweisen kann, leitete zuletzt den Bereich Alternative Investmentfonds / Strukturierte Investments bei der Beratungs- und Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Rödl & Partner. In deren Hamburger Niederlassung fungierte er als einer der Niederlassungsleiter. Diese Niederlassung hatte er seit Eröffnung 2006 federführend mit aufgebaut; gleiches gilt für die Rödl Treuhand Hamburg GmbH Steuerberatungsgesellschaft und die Rödl AIF Verwahrstelle GmbH Steuerberatungsgesellschaft, bei denen er sich auch als Geschäftsführer verantwortlich zeichnete.

Wenn die Dürre
Leben bedroht

Ein CARE-Paket hilft

Helfen Sie mit Ihrer Spende:

Spendenkonto 4 40 40
Sparkasse Riedlberg
BLZ 370 501 00

www.care.de



Wollen Sie als Mittelständler Ihren Unternehmenserfolg einer Großbank anvertrauen, für die Sie nur eine Kundennummer sind? Oder wollen Sie einen fairen Partner auf Augenhöhe?

Dann lernen Sie die quirin bank kennen.

Als etablierte, unabhängige Unternehmerbank stehen wir mittelständischen Unternehmen und Unternehmern bei der Umsetzung von Finanzierungslösungen zur Seite.

Wir bieten individuelle Lösungen für Ihre Unternehmensziele:

- Anleihen/Mittelstandsanleihen
- Börseneinführungen
- Kapitalerhöhungen
- Wandel- und Optionsanleihen
- Übernahmen & Fusionen

quirin bank AG, Investment Banking:
Schillerstraße 20, 60313 Frankfurt am Main
Telefon: 069 247 50 49-30
E-Mail: unternehmerbank@quirinbank.de



quirin bank
Die Unternehmerbank

Immobilienaktien

Unternehmen	Schwerpunkt	Marktkapitalisierung	Details auf Seite
ADLER Real Estate AG	Bestandhalter Wohnimmobilien	567 Mio. Euro	16
ADO Properties S.A.	Bestandhalter Wohnimmobilien	763 Mio. Euro	16
alstria office REIT-AG	Bestandhalter Büroimmobilien	1,0 Mrd. Euro	17
BUWOG	Bestandhalter Wohnimmobilien	1,8 Mrd. Euro	18
DEMIRE Dt. Mittelstand Real Estate AG	Bestandhalter Gewerbeimmobilien	527 Mio. Euro	20
conwert Immobilien Invest SE	Bestandhalter Wohnimmobilien	1,0 Mrd. Euro	22
Deutsche EuroShop AG	Bestandhalter Shoppingcenter	2,1 Mrd. Euro	22
Deutsche Wohnen AG	Bestandhalter Wohnimmobilien	8,0 Mrd. Euro	23
DIC Asset AG	Gewerbeimmobilien	577 Mio. Euro	23
EYEMAXX Real Estate AG	Projektentwicklung	19 Mio. Euro	24
Grand City Properties S.A.	Bestandhalter Wohnimmobilien	2,3 Mrd. Euro	25
HELMA Eigenheimbau AG	Hausbau	136 Mio. Euro	26
HAMBORNER REIT AG	Bestandhalter Gewerbeimmobilien	535 Mio. Euro	27
PATRIZIA Immobilien AG	Asset-Management	1,6 Mrd. Euro	27
PORR AG	Bau	670 Mio. Euro	28
UBM Development AG	Projektentwicklung	245 Mio. Euro	29
TAG Immobilien AG	Bestandhalter Wohnimmobilien	1,5 Mrd. Euro	30
TLG IMMOBILIEN AG	Bestandhalter Gewerbeimmobilien	993 Mio. Euro	30
VIB Vermögen AG	Gewerbeimmobilien	440 Mio. Euro	31
Vonovia SE	Bestandhalter Wohnimmobilien	13,5 Mrd. Euro	31

Stand: 30.09.2015

Übersicht Immobilienanleihen

Benchmark-Anleihen

Emittent	Emission	Laufzeit	Kupon	ISIN	Rating	Kurs	Rendite
Klepierre	17.04.2015	17.04.23	1,000%	FR0012674661	A-	94,31%	1,8%
Vonovia	30.03.2015	30.03.20	0,875%	DE000A1ZY971	BBB+	98,05%	1,4%
Vonovia	30.03.2015	31.03.25	1,500%	DE000A1ZY989	BBB+	92,73%	2,5%
Unibail-Rodamco	05.11.2010	05.11.20	3,875%	XS0554819465	A	114,50%	0,9%

Prime Standard für Anleihen

Emittent	Emission	Laufzeit	Kupon	ISIN	Rating	Kurs	Rendite
ADLER Real Estate	01.04.2014	01.04.19	6,000%	DE000A11QF02	BB-	103,60%	4,9%
ADLER Real Estate	08.04.2015	08.04.20	4,750%	XS1211417362	BB-	101,10%	4,5%
DIC Asset 2013-18	09.07.2013	09.07.18	5,750%	DE000A1TNJ22	keines	107,18%	3,0%
DIC Asset 2014-19	08.09.2014	08.09.19	4,625%	DE000A12T648	keines	103,50%	3,7%
TAG Immobilien 2013-18	31.07.2013	07.08.18	5,125%	XS0954227210	keines	106,00%	2,9%
TAG Immobilien 2014-20	25.06.2014	25.06.20	3,750%	DE000A12T101	keines	104,00%	2,8%

Anleihen in Mittelstandssegmenten

Emittent	Emission	Laufzeit	Kupon	ISIN	Rating	Kurs	Rendite
ADLER Real Estate	20.03.2013	02.04.18	8,750%	DE000A1R1A42	BB-	109,47%	4,6%
EYEMAXX I	26.07.2011	27.06.16	7,500%	DE000A1K0FA0	BBB-	103,00%	3,7%
EYEMAXX II	11.04.2012	31.10.17	7,750%	DE000A1MLWH7	BBB-	104,00%	3,7%
EYEMAXX III	11.03.2013	26.03.19	7,875%	DE000A1TM2T3	BB-	96,50%	9,0%
EYEMAXX IV	30.09.2014	31.03.20	8,000%	DE000A12T374	BB-	88,00%	10,7%
HAHN-Immobilien	13.09.2012	01.10.17	6,250%	DE000A1EWNF4	keines	106,50%	3,0%
PORR 12/16	30.11.2012	04.12.16	6,250%	AT0000A0XJ15	keines	105,00%	1,9%
PORR 13/18	26.11.2013	26.11.18	6,250%	DE000A1HSNV2	keines	112,00%	2,3%
UBM Development	09.07.2014	09.07.19	4,875%	AT0000A185Y1	keines	101,60%	4,4%

Stand: 30.09.2015 | Die Berechnung der Rendite bezieht sich auf die Endfälligkeit (YTM), ist eine vorzeitige Kündigung durch den Emittenten möglich, so kann die Rendite u.U. deutlich niedriger sein.

QBC, Wohnen, Hotel & Büro, Wien, Österreich



Central Living, Wohnen, Frankfurt, Deutschland



UBM – DER EUROPÄISCHE IMMOBILIEN- ENTWICKLER

Poleczki Business Park, Büro, Warschau, Polen



Arena Boulevard, Büro, Berlin, Deutschland

UBM gilt als führender Immobilienentwickler Österreichs und notiert seit Gründung 1873 an der Wiener Börse. Kaum ein Unternehmen kann auf eine so umfangreiche Historie zurückblicken, schon gar nicht in der Immobilienbranche. Der Fokus der Gesellschaft liegt auf Österreich, Deutschland und Polen sowie den Asset-Klassen Wohnen, Hotel und Büro. Entwicklungen in den Niederlanden, Tschechien und Frankreich runden das Investmentangebot für Fonds und Institutionelle ab.



Kräftiger Zufluss von Anlagekapital in europäische Immobilienaktien führt zur Erholung des globalen Marktanteils – EPRA

Text: Thilo Gorlt

Hohe Dividendenausschüttungen in Verbindung mit niedrigen Zinsen und einer Erholung der Assetpreise haben zu einem starken Zufluss von Anlagekapital in europäische Immobilienaktien geführt. Dabei überstieg das Volumen der Immobilienbörsengänge im letzten Jahr deutlich das Gewicht des Immobiliensektors im Vergleich zu anderen Industriezweigen. Auch für das laufende Jahr wird mit einem starken Zufluss von Anlagekapital in Immobilienaktien gerechnet. Dies sagte der CEO der European Public Real Estate Association, Phillip Charls, bei der EPRA-Jahreskonferenz in Berlin.

Philip Charls ergänzte: „Europäische Immobilienaktien erfreuen sich bei Investoren einer großen Beliebtheit, die nicht nur auf die boomenden Aktienmärkte im Allgemeinen zurückzuführen ist. Der Sektor hat sich vielmehr weit besser geschlagen als es seinem Gewicht im Vergleich zu anderen Branchen entspricht. Zwar spielen niedrige Zinsen und attraktive Dividendenrenditen auch eine Rolle, dabei darf aber nicht vergessen werden, dass unsere Mitgliedsunternehmen über eine Vielzahl erstklassiger Qualitätsimmobilien in den sich wieder erholenden Märkten europäischer Metropolen verfügen. Zudem sehen wir ein starkes strukturelles Wachstum in aufstrebenden Märkten wie Deutschland, Spanien und Irland. Alle Anzeichen deuten darauf hin, dass der europäische Immobilienaktienmarkt sich nun etabliert hat.“

Mehr als 13% bzw. 7,6 Mrd. Euro des Gesamtvolumens aller europäischen Börsengänge in Höhe von 57 Mrd. Euro sind auf Immobilien-IPOs zurückzuführen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Immobilienaktienanteil des FTSE European Equities Index lediglich 1,4% entspricht. Insgesamt sind bei Börsengängen und Sekundärplatzierungen von europäischen Immobilienaktien des FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index seit 2012 mehr als 28 Mrd. Euro Kapital eingesammelt worden.

Waren es 2013 lediglich 5,5 Mrd. Euro, so erhöhte sich die Summe an platziertem Eigenkapital im Jahr 2014 auf 12,5 Mrd. Euro. 2015 wurden bisher bereits 10 Mrd. Euro eingesammelt. Bis zum Jahresende 2015 dürften bei guter Aktienmarktentwicklung weitere europäische Börsengänge erfolgen.

Die durchschnittliche Dividendenrendite der im FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index notierten Immobilienwerte (Marktkapitalisierung 207 Mrd. Euro) der letzten drei Jahre liegt bei 3,3%. Dies ist etwa im Vergleich zu fünfjährigen deutschen Bundesanleihen, die nahe null rentieren, für Anleger ein attraktiver Wert.

Europäischer Marktanteil am FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index erholt sich

Bei der letzten Berliner EPRA-Jahreskonferenz im September 2012 hatten einige Marktkommentatoren noch befürchtet, dass der europäische Immobilienaktienmarkt bei

global agierenden Investoren im Vergleich zu dem der USA und Asiens an Bedeutung verlieren würde, da sein Anteil am globalen Immobilienaktienmarkt auf 11% gefallen war. Seitdem ist der europäische Anteil am FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index jedoch wieder deutlich auf 18% angestiegen. Damit ist Europa eine eindrucksvolle Kehrtwende gelungen, liegt sein Anteil nun wieder nahe seines langfristigen Durchschnittswertes von 20%. In den letzten drei Jahren ist der Bruttowert aller von europäischen EPRA-Mitgliedsunternehmen im Portfolio gehaltenen Immobilien von 217 Mrd. Euro im September 2012 um 72% auf 374 Mrd. Euro angestiegen.

Starkes strukturelles Wachstum war sowohl in den „jungen“ Märkten Deutschlands, Spaniens und Irlands als auch in den etablierten Märkten Großbritanniens und Frankreichs zu verzeichnen.

EPRA hat sich bei Politik und Regulierungsbehörden aktiv für die Belange von



Foto: Deutsche EuroShop AG

PASSION

FOR

PERFORMANCE

PASSION SINCE 1996.

„Passion“ und Begeisterung sind Basis unserer Motivation, Immobilien nachhaltig zu entwickeln und damit langfristig Werte für unsere Stakeholder und Kunden zu schaffen. Seit 1996 ist die EYEMAXX Real Estate Gruppe als Experte im Bereich Fachmarktzentrum, Retail und Logistik in Europa tätig, seit 2014 in Deutschland und Österreich auch sehr erfolgreich mit Wohn- und Pflegeimmobilien, sowie Mixed-Use-Projekten am Markt vertreten.

Bild: Medizinisches Versorgungszentrum Thomasium (Retail, Praxen, Büro, Wohnungen, Garage) Leipzig, Deutschland

REITs im Speziellen und des börsennotierten Immobiliensektors im Allgemeinen eingesetzt und auf deren Bedeutung für die Gesellschaft hingewiesen. So gehen etwa vom Sektor bedeutende Investitionen in das städtische Umfeld europäischer Metropolen aus. Zudem hat sich der Sektor als zuverlässiger Lieferant stabiler und attraktiver Dividendenausschüttungen erwiesen, die es Pensionsfonds und Versorgungswerken ermöglichen, ihren langfristigen Verpflichtungen nachzukommen.

Während diese Aufklärungsarbeit in Deutschland, Spanien, Irland und Italien bereits Früchte trägt, gibt es noch viel in Europa bei der Schaffung gleicher Ausgangsbedingungen zu tun. Dies betrifft insbesondere die restriktiven Solvency II-Eigenkapitalunterlegungsvorschriften sowie die unterschiedlichen nationalen Steuergesetzgebungen. EPRA wird diese Themen im Rahmen der europäischen Initiative zur Kapitalmarktunion sowie bei der Diskussion um die grenzüberschreitende Anerkennung nationaler REIT-Regime in Europa vorbringen.

Deutschlands Anteil am FTSE EPRA/NAREIT Europe Index hat sich seit 2012 von 7,5% auf 16% mehr als verdoppelt. Der deutsche Immobilienaktienmarkt verfügt nun über einige der größten Immobilienaktiengesellschaften Europas, wie etwa den Wohnungsriesen Deutsche Annington. Dessen Börsengang im Jahr 2013 trug maßgeblich zur Etablierung eines bedeutenden börsennotierten Wohnungsimmobiliensektors im europäischen Index bei.

Der nächste potenzielle europäische Wachstumsmarkt für Immobilienaktien ist Polen. EPRA traf sich im Laufe des Jahres bereits mit einer Vielzahl von polnischen Regierungsvertretern, der Warschauer Börse sowie Immobilienunternehmen, um diese von den Vorzügen eines REIT-Regimes für die polnische Wirtschaft und institutionelle Investoren zu überzeugen. EPRA geht davon aus, dass der erste polnische REIT in den



Foto: Deutsche Wohnen AG

nächsten zwölf Monaten an den Start geht und ist optimistisch, dass sich Polen mittelfristig zu einem mehrere Milliarden Euro großen Markt entwickeln könnte.

Abschließend bemerkte Philip Charls: „Der europäische Immobilienaktiensektor hat in den letzten drei Jahren ein beeindruckendes Wachstum hingelegt. Da die einzelnen Volkswirtschaften sich weiter erholen, glauben wir, dass der Sektor sein Wachstumsmomentum beibehalten wird. Wir dürfen aber nicht selbstzufrieden werden und die Investitionsdisziplin ablegen, die wir seit der Finanzkrise an den Tag gelegt haben und die uns die Unterstützung der Investoren gesichert hat.“

Die European Public Real Estate Association ist das Sprachrohr des börsennotierten europäischen Immobiliensektors. Mit mehr als 220 aktiven Mitgliedern steht die EPRA für mehr als 350 Mrd. Euro an Immobilienvermögen und 90% der Marktkapitalisierung des FTSE EPRA/NAREIT Europe-

Indexes. Durch die Erhöhung der Transparenz für Investoren, die Verbesserung der Rahmenbedingungen, die Förderung von „Best Practices“-Standards und die Intensivierung des Zusammenhalts und Stärkung der Branche arbeitet die EPRA daran, Investments in börsennotierte Immobilienunternehmen in Europa zu fördern.

5. DVFA Immobilien Forum

Unlocking new opportunities! Wachstumssegmente und Digitalisierung als Werttreiber

11. November 2015 | DVFA Center | Frankfurt am Main

Themen

- Renditepotenziale in überhitzten Märkten
- Neue Wachstumsregionen identifizieren
- Märkte im komparativen Vergleich
- Konsolidierungstendenzen der Branche
- Schreckgespenst Asset-Meltdown
- Digitale Geschäftsmodelle und Wertschöpfung
- FinTech in der Immobilienwirtschaft
- Smart statt Big Data

Spezialthema

Auswirkungen von Solvency II auf die Immobilienanlagestrategie von Versicherungen – Ergebnisse einer aktuellen IRE|BS-Studie

Eine Veranstaltung
in Kooperation mit



International Real Estate Business School
Universität Regensburg

Herausforderungen für die Immobilien-Crowdfinanzierung nach Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes

Text: Robert Michels, Valeria Hoffmann,
Dentons Europe

Das im Juli in Kraft getretene Kleinanlegerschutzgesetz sieht hauptsächlich Änderungen des Vermögensanlagengesetzes sowie der Gewerbeordnung vor und will primär die verbliebenen Regelungslücken des sogenannten „grauen Kapitalmarktes“ schließen, um den Privatanleger besser vor Fehlanlagen zu schützen. Ein Schwerpunkt der Novellierung sind die Ausnahmeregelungen für die Crowdfinanzierungsbranche, die insbesondere auch für die dort vertriebenen Immobilienprojekte relevant sind. Die Immobilienfinanzierung über Crowdfunding-Plattformen in Deutschland erfährt derzeit einen wachsenden Zuspruch: Nach einer aktuellen Erhebung von Für-Gründer.de konnte in den ersten drei Quartalen 2015 (bis einschließlich 15. September) auf deutschen Crowdfunding-Plattformen knapp 7,9 Mio. Euro für Immobilienprojekte eingesammelt werden, womit das Ergebnis des Gesamtjahres 2014 von 7,3 Mio. Euro bereits deutlich übertroffen wurde. Das Angebot umfasst überwiegend partiarische bzw. Nachrangdarlehen sowie Schuldverschreibungen. Mit Ausnahme von Schuldverschreibungen handelt es sich dabei um Vermögensanlagen, die nun erstmals in den Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes fallen und insbesondere die Anbieter, aber auch die Plattformen vor neue aufsichtsrechtliche Herausforderungen stellen.

Neue Informations- und Transparenzpflichten für Vermögensanlagen

Für Immobiliengesellschaften, die ihre Projekte mittels Plattformen über die neu regulierten Vermögensanlagen finanzieren, ergeben sich aus der neuen Fassung des Vermögensanlagengesetzes grundsätzlich folgende Informations- und Transparenzpflichten:

- Sie müssen einen Verkaufsprospekt erstellen, wobei es einen Freibetrag von bis 2,5 Mio. Euro pro Projekt/Emittent gibt. Ein Prospekt muss den Anlegern eine zutreffende Beurteilung des Emittenten und der Anlage ermöglichen. Nach seiner Bil-

ligung ist der Prospekt zwölf Monate lang für öffentliche Angebote gültig, sofern er um erforderliche Nachträge ergänzt wird.

- Vor Beginn des öffentlichen Angebots ist von allen Emittenten ein kurzes, übersichtliches und leicht verständliches Vermögensanlagen-Informationenblatt (VIB) zu erstellen, wobei die erste Seite des VIB einen Warnhinweis aufweisen muss. Ausnahmeregelungen sind hierfür nicht vorgesehen. Das VIB ist dem Anleger zu übermitteln, der die Kenntnisnahme vor Vertragsschluss (auch elektronisch) bestätigen muss.
- Weitere Pflichten betreffen die Erstellung und Bekanntmachung von Jahresabschlüssen und Lageberichten. Nach Beendigung des öffentlichen Angebots gibt es eine fortlaufende Mitteilungspflicht, sofern der Freibetrag überschritten wird.
- Vermögensanlagen, die nicht unter die Ausnahmeregelung fallen, müssen eine Laufzeit von mindestens 24 Monaten ab dem Zeitpunkt des erstmaligen Erwerbs haben und können mit einer Frist von mindestens sechs Monaten ordentlich gekündigt werden.
- Anbieter können zwar Immobilien-Crowdfinanzierungsprojekte uneingeschränkt über Medien jeder Art bewerben, allerdings ist ein deutlich hervorgehobener Warnhinweis erforderlich.

Ausnahmeregelung für Schwarmfinanzierungen

Kernpunkt des neuen Gesetzes sind die Ausnahmeregelungen für die „neuen“ Vermögensanlagen, die ausschließlich über (Immobilien-) Crowdfinanzierungsplattformen vertrieben werden: Dafür darf zunächst der Freibetrag von 2,5 Mio. Euro nicht überschritten werden. Anders als bei der Crowd Start-up-Finanzierung geht der Trend bei Immobilien-Crowdfinanzierungen allerdings zunehmend in Richtung großvolumiger Transaktionen, wie man am Beispiel



Robert Michels, Partner,
Dentons Europe LLP



Valeria Hoffmann,
Rechtsanwältin,
Dentons Europe LLP

des Ressorts Weissenhaus (Gesamtvolumen von angeblich 7,5 Mio. Euro) erkennen kann. Aus diesem Grund dürfte die Prospektspflicht für das Immobilien-Crowdfunding trotz der geschaffenen Ausnahmeregelungen zu einem relevanten Thema werden.

Weitere Voraussetzung für die Anwendbarkeit der Ausnahmeregelung ist, dass die Plattform zur Prüfung der Einzelanlagen-

schwelen von 1.000 bzw. 10.000 Euro verpflichtet sein muss, wobei für Beteiligungen von Kapitalgesellschaften keine Einzelanlagenschwelen gelten.

Die von der Ausnahmeregelung betroffenen Vermögensanlagen unterliegen dann z.B. keiner Mindestlaufzeit, keiner Prospektspflicht und müssen auch einige Rechnungslegungsvorschriften nicht anwenden. Neu ist allerdings auch das 14-tägige Widerrufsrecht des Anlegers bei crowdfinanzierten Projekten, welches in jedem Fall spätestens zwölf Monate nach dem Vertragsschluss erlischt.

Unverändert haften die Anbieter für fehlerhafte oder fehlende Prospekte oder, falls ein Prospekt entbehrlich ist, für ein unrichtiges oder fehlendes VIB.

Erlaubnis nach der Gewerbeordnung

Für den Vertrieb von partiarischen Darlehen und Nachrangdarlehen benötigen die Plattformen zumindest eine Erlaubnis nach § 34f der Gewerbeordnung, da sie hierbei regelmäßig Vermögensanlagen zwischen Anlegern und Anbietern bzw. Emittenten vermitteln. Hieran ändert die Einführung der Ausnahmvorschrift für Schwarmfinanzierungen nichts, so dass für den Vertrieb der neu regulierten Vermögensanlagen ebenfalls zumindest eine gewerberechtliche Erlaubnis erforderlich ist. Dies hat praxisrelevante Folgen für die Plattformen, die die bisher fehlende Regulierung dieser Anlagen nutzten. Handelt eine Plattform ohne die erforderliche gewerberechtliche Erlaubnis, wird dies als eine Ordnungswidrigkeit geahndet. Eine zentrale Registrierung und damit auch „Überwachung“ der Plattformen in Deutschland wird es damit aber weiterhin nicht geben.

Erfüllen müssen die Plattformen, die mit einer Erlaubnis nach § 34f GewO handeln, ferner gewerberechtliche Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten, von denen sie in der Vergangenheit nicht

beziehungsweise nur teilweise betroffen waren.

Herausforderungen für die Branche

Der Trend zu großvolumigen Transaktionen bei der Immobilien-Crowdfinanzierung hat auch zur Folge, dass es für Investoren zunehmend wichtiger wird auf einen sogenannten Sekundärmarkt zurückgreifen zu können, um sich während der Laufzeit wieder von Ihren Investitionen zu trennen. Diese Möglichkeit ist bislang bei Crowdfunding in Deutschland nicht gegeben (zumindest existiert kein liquider und fairer Markt, was auch an der grundsätzlichen Ungeeignetheit der etablierten Anlageformen der partiarischen bzw. Nachrangdarlehen liegt). Vor diesem Hintergrund wird das Immobilien-Crowdfunding über Schuldverschreibungen zunehmend Beachtung finden, obwohl der Gesetzgeber diese transparentere Anlageform gegenüber den partiarischen bzw. Nachrangdarlehen willkürlich benachteiligt hat, da bspw. bereits ab einem Volumen von 100.000 Euro zwingend ein Wertpapierprospekt zu erstellen ist. Schuldverschreibungen fallen bekanntlich nicht wie bspw. partiarische bzw. Nachrangdarlehen unter den Begriff der Vermögensanlagen, sondern gelten als Wertpapiere (Securities) und sind zweifellos deutlich einfacher über die Grenzen innerhalb Europas zu vertreiben und zu vermarkten.

Des Weiteren hat es der Gesetzgeber verpasst die teilweise nicht hinnehmbaren Interessenkonflikte, die zwischen den Plattformen und/oder damit verbundenen Unternehmen entstehen können, zu regeln. Dass hierbei auch eine Haftung der Plattformen nicht vorgesehen ist, wird demnächst wohl entweder durch den Gesetzgeber oder die Gerichte zu korrigieren sein. Jedenfalls besteht die konkrete Gefahr, dass die gesamte Crowdfundingzene durch die Verfehlungen unseriöser Plattformen und Marktteilnehmer in Mitleidenschaft gezogen wird.

Fazit

Insgesamt ist es der fehlenden gesetzgeberischen Weitsicht zu verdanken, dass der Erfolg des Immobilien-Crowdfundings (und des Crowdfundings im Allgemeinen) in Deutschland gefährdet ist. Zum einen wurde übersehen, dass eine eigentlich für Kleinanleger ungeeignete Investitionsform gegenüber etablierten und transparenten Anlageformen ohne sachlichen Grund bevorzugt wird. Diese Fehlentwicklung erschwert auch den Zugang zu anderen europäischen Crowdfunding-Märkten, die überwiegend mit Wertpapieren agieren. Zum anderen verhindert das neue Gesetz eine einheitliche Aufsicht über die Plattformen und droht damit die Entwicklung einheitlicher Standards zu verzögern.



„In der Vergangenheit wurde das Risikoprofil bei einigen Anleihen durch zu optimistische Ratings nicht umfassend wiedergegeben“

Lutz Weiler, Vorstandsvorsitzender, equinet Bank AG

Der Emissionsmarkt für Mittelstandsanleihen ist praktisch zum Erliegen gekommen. Und die wenigen Emissionsversuche der vergangenen Monate konnten bei der Qualität auch nicht immer überzeugen. Die Stimmung der Investoren ist entsprechend schlecht. Trotzdem ist Lutz Weiler, Vorstandsvorsitzender der equinet Bank, zuversichtlich. Er sieht Chancen für Unternehmen und Investoren.

BOND MAGAZINE: Das Vertrauen der Investoren in Mittelstandsanleihen ist nachhaltig erschüttert und einige Marktteilnehmer haben sich aus diesem Segment zurückgezogen. Das Ausbleiben von Emissionen hat zu Entlassungen in der Branche geführt, so auch bei equinet. Wie geht es aus Ihrer Sicht weiter mit den Mittelstandsanleihen?

Weiler: Ich möchte zunächst mal betonen, dass die vergangenen Entwicklungen am Markt für Mittelstandsanleihen keinen Einfluss auf die Personalsituation bei equinet hatten. Wir haben in diesem Frühjahr im Rahmen des Projekts „equinet 2020“ unsere Organisations- und Personalstruktur grundsätzlich auf die zukünftig erwartete Marktsituation für Investment Banken angepasst. Ein wichtiges Stichwort ist in diesem Zusammenhang die Umsetzung der EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente („MiFID 2“). Dieser haben wir mit einer Umstrukturierung unserer Bank frühzeitig Rechnung getragen. Dazu haben wir eine internationale Beratungsgesellschaft hinzugezogen, die sich auf diese Fragestellungen spezialisiert hat. In diesem Zusammenhang haben uns einige Kollegen verlassen. Gleichzeitig haben wir neue Mitarbeiter in den Bereichen Corporate Finance und Markets eingestellt, um damit für die zukünftigen Herausforderungen des Marktes gerüstet zu

sein. Bezogen auf den Markt für Mittelstandsanleihen ist festzuhalten, dass sich für die in den nächsten Jahren fälligen Anleihen unterschiedliche Formen der Refinanzierung anbieten. Darunter durchaus auch wieder börsennotierte Anleihen. Es kommen aber auch Alternativen der Kapitalmarktfinanzierung infrage, sowohl bei der Refinanzierung als auch für Neulinge am Kapitalmarkt.

BOND MAGAZINE: Wie wird sich denn ihrer Meinung nach der Markt für Mittelstandsanleihen in den nächsten Monaten entwickeln?

Weiler: Aktuell sehen wir, dass sich Mittelstandsanleihen weiter als ergänzende Finanzierungsform zu den klassischen Bankfinanzierungen etablieren. Gerade im Immobilienbereich sind sie damit eine Möglichkeit, die Abhängigkeit in der Geschäftsentwicklung von den bestehenden Finanzierungsformen zu reduzieren. Dabei stammt die Sicherheit für Investoren häufig nicht aus der Bewertung des Emittenten, sondern des Projekts oder der Assets. Durch die mit entsprechenden Gutachten festgestellte Werthaltigkeit des Projekts kann der Emittent den Kupon niedrig halten. Für Unternehmen des Mittelstands mit einer guten Bonität ist auch damit die Kapitalbeschaffung über Anleihen noch immer lohnenswert. Wir sind zuversichtlich, dass Investoren positiv auf die gut strukturierten Anlagemöglichkeiten in Erfolg versprechende Unternehmen des Mittelstands reagieren werden.

BOND MAGAZINE: Was muss passieren, damit Investoren wieder Vertrauen zu Mittelstandsanleihen aufbauen?

Weiler: Aus Sicht potenzieller Emittenten sind Unternehmensanleihen als Finanzierungsbaustein noch immer attraktiv. In der

Vergangenheit wurde das Risikoprofil bei einigen Anleihen durch zu optimistische Ratings nicht umfassend wiedergegeben. Hier hat ein Lernprozess bei allen Beteiligten stattgefunden, der die Anleihe als ein wichtiges Instrument im Finanzierungsmix mittelständischer Unternehmen auf solidere Füße stellen wird. Die Deutsche Börse hat angekündigt, die Berichtspflichten für Emittenten ab 2016 zu verschärfen. Zuvor hatte sie bereits einen Best Practice Guide für die Emission von Anleihen veröffentlicht, in den die Erfahrungen der vergangenen Jahre eingeflossen waren. Und auch die Banken haben einen Beitrag zur Qualitäts-offensive für Mittelstandsanleihen geleistet und die Strukturen in dem Bereich Risiko- und Unternehmensanalyse verstärkt. Wir glauben, dass diese Maßnahmen geeignet sind, das Vertrauen in Mittelstandsanleihen wiederzugewinnen, das durch den Ausfall von Anleihen verloren gegangen ist.

BOND MAGAZINE: Für Unternehmen aus dem deutschen Mittelstand ist nach wie vor die Finanzierung über Fremdkapital interessant. Welche Alternativen haben Unternehmen am Kapitalmarkt aktuell, außer der Emission von Anleihen, um sich zu finanzieren?

Weiler: Als Finanzierungsalternative zu Börsengang und Anleiheemission haben sich Schuldscheindarlehen als eine interessante Option auch für kleinere und mittelgroße mittelständische Unternehmen inzwischen fest etabliert. Ein Beispiel ist das Schuldscheindarlehen für die Koepfer Zahnrad- und Getriebetechnik GmbH durch unser Haus. Die Frage lautet in diesem Fall aber ähnlich wie bei Aktien oder Anleihen nicht, was kostet die Finanzierung über dieses oder jenes Instrument, sondern ganz eindeutig: Ist das Unternehmen aus Sicht der Investo-

ren gut genug für den Schuldscheinmarkt? Hier sind speziell Banken und Versicherungen die Investoren, sie nehmen eine Kreditanalyse vor. In den Schuldscheinmarkt kommt nur, wer eine gewisse Grundqualität hat. Gerade unsere Ausrichtung befähigt uns besonders mittelständische Unternehmen in diesen Fragen zu beraten. Immerhin bieten wir einen jahrelangen Erfahrungsschatz in der Entwicklung und Umsetzung individueller Lösungen für den Mittelstand. Künftig wird daher das Debt Advisory-Geschäft bei der equinet Bank AG an Bedeutung gewinnen. Dazu haben wir uns um einen versierten Finanzierungsexperten mit langjähriger Mittelstandserfahrung verstärkt, um unseren Kunden aus dem deutschen Mittelstand eine entsprechende Beratung anbieten zu können.

BOND MAGAZINE: Herr Weiler, wie beurteilen Sie die aktuelle Situation am Emissionsmarkt?

Weiler: Der seit 2014 ausgetrocknet geglaubte Primärmarkt hat sich doch positiv entwickelt. Nach dem ersten erfolgreichen IPO seit langer Zeit – der SLM Solutions AG im vergangenen Jahr – zeigen sich neben weiteren Börsengängen auch wieder Anleihen mit ersten Emissionen am Kapitalmarkt. So begleiteten wir Ferratum bei ihrem erfolgreichen Debüt als erstes FinTech-IPO in Deutschland auf das Parkett und für die Deutscher Studenten Wohn Bond platzierten wir eine Unternehmensanleihe zur Modernisierung von Studentenwohnheimen. Im zweiten Quartal legte das Emissionsvolumen am IPO-Markt um rund 27% gegenüber dem Vorquartal auf 729 Mio. Euro zu. Im Bereich der Mittelstandsanleihen hat sich das Volumen sogar auf 360 Mio. Euro mehr als verdreifacht. Wir sehen, dass nach Jahren starker

Schwankungen wieder eine positive Entwicklung von Unternehmen in Richtung Kapitalmarkt stattfindet.

BOND MAGAZINE: Das Pendel am Primärmarkt schwingt scheinbar in Richtung der Eigenkapitalseite. Es werden mehr Aktien emittiert als Anleihen begeben. Funktionieren Aktienemissionen besser als die Begebung von Anleihen?

Weiler: Das Pendel schwingt nur scheinbar in Richtung der Eigenkapitalseite. Zwar werden mehr Aktien als Anleihen emittiert, doch das Wachstum auf der Fremdkapitalseite ist stärker ausgeprägt. Die Wahl zwischen einem Börsengang oder der Begebung einer Anleihe zur Unternehmensfinanzierung ist zudem eine strategische Entscheidung, die Überlegungen zu Kapitalbedarf, Finanzierungshorizont und Verzinsung sowie Emissionskosten und Anforderungen an die Transparenz des Instruments umfasst. Die Nachfrage für eine Erfolg versprechende Investition wird immer gegeben sein, unabhängig davon, ob es sich um eine Aktie oder eine Anleihe handelt. Das gilt prinzipiell für alle Finanzierungsinstrumente.

BOND MAGAZINE: Auch mit Blick auf die Emission von Aktien zeigt sich ein zweigeteiltes Bild. IPOs mit einem großen Volumen laufen besser als die Börsengänge von kleinen Unternehmen. Was sind die Gründe?

Weiler: Mit einem Börsengang sind Anforderungen an Transparenz und Regularien auch für die Zeit danach verbunden. Größeren Unternehmen fällt es leichter, die notwendigen organisatorischen Strukturen zu schaffen und die finanziellen Kosten zu stemmen. Die Größe eines Unternehmens spielt beim Börsengang eine entscheidende

Rolle, für die Entscheidung institutioneller Investoren Anteile zu zeichnen. Institutionelle Investoren verfügen diesbezüglich über entsprechende Anlagerichtlinien. Dazu gehören eine Mindestliquidität in den Aktien, eine entsprechende Mindestgröße der Marktkapitalisierung und ein Mindestmaß an Streubesitz. Mit anderen Worten liegt es weniger an der Verfügbarkeit kleiner Unternehmen, die einen Börsengang wagen, als an Small Cap-Investoren, die nach Investitionsmöglichkeiten in kleine Unternehmen suchen. Je höher der Unternehmenswert ist, desto besser ist in der Regel auch der Zugang zu Investoren. Und gerade in Deutschland ist der Zugang zu Privatinvestoren im Verhältnis zu institutionellen Investoren weniger stark ausgeprägt. Das liegt nicht nur am mangelnden Interesse deutscher Privatanleger an der Aktie, sondern auch am höheren Aufwand und den damit verbundenen Kosten für die Ansprache von Privatanlegern, der geringen Angebotszeit und dem Fehlen von Retail Banken in den IPO-Konsortien.

Das Interview führte Robert Cleve.

ADLER Real Estate AG

Wohnimmobilienbestandhalter auf Akquisitionskurs

Text: Christian Schiffmacher

Die ADLER Real Estate AG hat durch die erstmalige Vollkonsolidierung der Westgrund AG die Bilanzsumme im Konzern um ca. 85% auf 2,6 Mrd. Euro ausgedehnt. Der EPRA NAV je Aktie stieg von Ende 2014 um etwa 31% auf 14,03 Euro Ende Juni 2015. Aufgrund der Finanzierungsstruktur wird auch für die im August 2015 eingegangene strategische Beteiligung von 24,79% an der conwert Immobilien SE, Wien, ein positiver Einfluss auf die Bilanz der ADLER erwartet. conwert hatte bereits über einen Ergebnissprung im ersten Halbjahr berichtet und erwartet im zweiten Halbjahr eine weitere Verbesserung des FFO I um 20%.

ADLER wird seine Erträge in 2015 aus dem signifikant gewachsenen Immobilienportfolio deutlich steigern können. Die Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung waren bereits im ersten Halbjahr auf etwa 81 Mio. Euro (erstes Halbjahr 2014: 25,0 Mio. Euro) kräftig gewachsen und werden im Ge-

samtjahr voraussichtlich auf etwa 196 Mio. Euro gegenüber 84 Mio. Euro im Vorjahr steigen. „Wir beginnen nun die Früchte aus unseren umfangreichen Akquisitionsanstrengungen zu ernten“, sagt Vorstand Axel Harloff. Insgesamt verfügt ADLER inzwischen über fast 50.000 Wohneinheiten und damit über doppelt so viel wie noch Ende 2014.

Das um Einmal- und Sondereffekte bereinigte EBITDA erhöhte sich von 8,05 Mio. Euro auf 49,16 Mio. Euro (+511%). Der FFO I stieg in den ersten sechs Monaten um mehr als das Sechsfache auf 6,3 Mio. Euro und wird im Gesamtjahr 2015 voraussichtlich um mehr als Doppelte auf etwa 14 Mio. Euro steigen. ADLER wird ihr zukünftiges Wachstum durch entsprechende Kapitalmaßnahmen finanzieren und dabei einen LTV von insgesamt unter 60% Ende 2016 anstreben.



Gesellschaft	ADLER Real Estate AG
Schwerpunkt	Bestandhalter Wohnen
ISIN	DE0005008007
Marktkapitalisierung	567 Mio. Euro
EPRA NAV je Aktie	14,03 Euro
Aktienkurs	12,32 Euro
Letzte Dividende	–
Dividendenrendite	–
Internet	www.adler-ag.com

ADO Properties S.A.

Wohnimmobilienunternehmen im Fokus auf Berlin

Text: Robert Cleve, Christian Schiffmacher

ADO Properties ist ein in Berlin ansässiges, ausschließlich im Wohnimmobilienbereich tätiges Unternehmen mit einem Immobilienbestand von rund 14.500 Einheiten, davon 13.700 Wohneinheiten. Das Unternehmen verfügt über eine integrierte interne Immobilienverwaltung. Das Portfolio von ADO Properties konzentriert sich auf zentrale Lagen innerhalb des Berliner S-Bahn-Rings sowie attraktive Bezirke am Stadtrand. Die Gesellschaft ist im Juli 2015 an die Börse gegangen.

Die Erträge aus Vermietung von ADO Properties stiegen im ersten Halbjahr im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 80% auf 28,6 Mio. Euro. Das EBITDA aus Vermietung der Gesellschaft erhöhte sich um 72% auf 21,1 Mio. Euro. Das Ergebnis des zweiten Quartals entspräche einem annualisierten EBITDA von 52 Mio. Euro. Der FFO1 (ohne Veräußerungsgewinne) in Q2 2015 erhöhte sich im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal um rund 119%

und lag bei 0,53 Euro je Aktie. Unter Berücksichtigung der 10 Mio. neuen Aktien, die im Zuge des Börsengangs im Juli 2015 ausgegeben wurden, beläuft sich der Proforma-FFO1 auf 0,38 Euro je Aktie. Der FFO1 im zweiten Quartal entspricht einem annualisierten FFO1 aus Vermietungsaktivitäten von 34 Mio. Euro und einer FFO-Rendite von 6,5% auf den NAV.

Für das Gesamtjahr 2015 rechnet die Gesellschaft mit einem FFO1 von rund 30 Mio. Euro. Zudem werden ein Mietwachstum um rund 5% auf Like-for-like-Basis sowie Verkäufe von 50 Wohnungen erwartet. Die Gesellschaft beabsichtigt eine Dividende von 30–40% des FFO1 auszuschütten. Der Rest des FFO1 ist für Investitionen in das Portfolio sowie für die Finanzierung weiterer Akquisitionen bestimmt. ADO Properties strebt einen LTV im Bereich zwischen 45% und 50% an.



Gesellschaft	ADO Properties S.A.
Schwerpunkt	Bestandhalter Wohnen
ISIN	LU1250154413
Marktkapitalisierung	763 Mio. Euro
EPRA NAV je Aktie	20,35 Euro
Aktienkurs	21,79 Euro
Dividende	–
Dividendenrendite	–
Internet	investors.ado.immo

alstria office REIT-AG

Büroimmobilien-REIT plant Übernahme des Mitbewerbers DO Deutsche Office AG

Text: Robert Cleve

Die alstria office REIT-AG ist ein intern gemanagter Real Estate Investment Trust (REIT) und ausschließlich auf die Akquisition, den Besitz und die Verwaltung von Bürogebäuden in Deutschland spezialisiert. Zum 30. Juni 2015 umfasste das Portfolio von alstria 74 Immobilien mit einer Gesamtmietfläche von ca. 873.000 m² und einem Wert von rund 1,7 Mrd. Euro.

In den ersten sechs Monaten des Jahres 2015 erwirtschaftete alstria einen Umsatz in Höhe von 48,3 Mio. Euro (-6,1%). Ursächlich für den Rückgang waren der Verkauf von Immobilien und der geplante Auslauf von Mietverträgen. Das operative Ergebnis (FFO) der ersten sechs Monate 2015 erreichte 23,2 Mio. Euro (-5,2%). Das operative Ergebnis je Aktie erreichte 0,27 Euro (0,31 Euro im ersten Halbjahr 2014). alstrias Nettoergebnis belief sich in den ersten sechs Monaten 2015 auf 15,1 Mio. Euro

und reflektiert Einmalaufwendungen im Zusammenhang mit der beabsichtigten Übernahme der DO Deutsche Office AG.

„Im ersten Halbjahr 2015 entwickelte sich alstria entsprechend unserer Prognose. Für das Gesamtjahr 2015 erwarten wir unverändert einen Umsatz von 98 Mio. Euro und ein operatives Ergebnis (FFO) von 49 Mio. Euro, getrieben auch durch die sinkenden Finanzierungskosten in der zweiten Jahreshälfte 2015“, sagte Olivier Elamine, Vorstandsvorsitzender von alstria bei Bekanntgabe des Halbjahresergebnisses. Die Übernahme der Deutsche Office läuft seinen Angaben zufolge plangemäß.



Gesellschaft	alstria office REIT-AG
Schwerpunkt	Bestandhalter Büroimmobilien
ISIN	DE000A0LD2U1
Marktkapitalisierung	1,0 Mrd. Euro
EPRA NAV je Aktie	11,05 Euro
Aktienkurs	11,55 Euro
Letzte Dividende	0,50 Euro
Dividendenrendite	4,4%
Internet	www.alstria.de

Anzeige

DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG

First in Secondary

www.demire.ag

Die **DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG** ist schon heute einer der führenden Bestandhalter von Gewerbeimmobilien in Deutschland.

Der börsennotierte Immobilien-Konzern (**ISIN DE000A0XFSF0**) fokussiert mit seinem diversifizierten Immobilienportfolio auf die drei Assetklassen Büro, Logistik und Einzelhandel. Bei der Anlagestrategie konzentriert sich DEMIRE auf A-Lagen in mittelgroßen Städten und aufstrebende Randlagen in Ballungszentren. Mit der geplanten Übernahme der Mehrheit an der Fair Value REIT-AG soll 2016 ein weiterer Wachstumsschub folgen. **Ausführlichere Informationen finden Sie unter www.demire.ag.**

AVW Grund AG / AVW Immobilien AG

Anleihe steht im Dezember zur Rückzahlung an

Text: Felix Gode, GBC AG

Die AVW Grund AG ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der AVW Immobilien AG. Die AVW Immobilien AG hat in ihrer über 35-jährigen Historie über 130 Bauprojekte in einem Gesamtvolumen von über 1 Mrd. Euro realisiert. Der Immobilienbestand des Unternehmens beträgt über 130 Mio. Euro und generiert jährliche Mieterlöse von rund 8 Mio. Euro.

Hinsichtlich der strategischen Ausrichtung ist AVW sowohl im Bereich der Gewerbeimmobilien als auch im Bereich der Wohnimmobilien aktiv. Dabei liegt der historische Schwerpunkt auf der Realisierung von Shopping- und Fachmarktzentren. Im Bereich Wohnimmobilien hat sich AVW insbesondere eine Expertise im Spezialbereich Seniorenwohnheime erarbeitet.

Ein hohes Potenzial bietet sich für die AVW in den kommenden Jahren mit dem Konzept LEBEN plus+. Dieses umfasst Wohnbauprojekte, welche auf generationenübergreifendes Wohnen ausgelegt sind. Die Besonderheit der Wohneinheiten ist, dass diese speziell für äl-

tere Menschen ausgelegt sind, welche zwar auf Hilfe angewiesen sind, aber dennoch selbstbestimmt leben möchten. Die Wohnungen zeichnen sich dabei z.B. durch spezielle Einbauten wie Treppenlifte, Haltestangen oder Barrierefreiheit aus. Für solche Objekte ist eine hohe Nachfrage vorhanden. Insgesamt ist die Projektpipeline gut gefüllt. Für mehrere Projekte wurden bereits die entsprechenden Grundstücke gesichert und können über die nächsten 2–3 Jahre entwickelt werden.

Ende Oktober 2015 wird das Unternehmen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2014/15 vorlegen. Wir gehen dabei davon aus, dass gegenüber dem Vorjahr steigende Umsätze und Ergebnisse zu verzeichnen sind. Die Rückführung der auslaufenden AVW Grund-Anleihe hat das Unternehmen u.E. in Vorbereitung und wir erwarten eine problemlose Rückzahlung des ausstehenden Volumens in Höhe von 10,85 Mio. Euro. Bereits im Mai 2015 hatte die Gesellschaft eine Tranche im Volumen von 10,627 Mio. Euro erfolgreich zurückgeführt.



Gesellschaft	AVW Grund AG (100% Tochter der AVW Immobilien AG)
Schwerpunkt	Bauträger / Bestandshaltung
ISIN	DE000A1E8X61
Ausstehendes Volumen	10,85 Mio. Euro (ursprünglich 21,5 Mio. Euro emittiert, im Mai 2015 10,627 Mio. Euro zurückgeführt)
Rating	–
Kupon	6,1%
Anleihekurs	97,00%
Internet	www.avw-grund.de

BUWOG AG

Wohnimmobilienbestandhalter auf Akquisitionskurs

Text: Christian Schiffmacher

Die BUWOG Group ist der führende deutsch-österreichische Komplettanbieter im Wohnimmobilienbereich. Ihr Immobilienportfolio umfasst rund 52.000 Bestandseinheiten und verteilt sich je zur Hälfte auf Österreich und Deutschland. Neben dem Asset-Management (nachhaltige Vermietungs- und Bestandsbewirtschaftung) wird mit den Geschäftsbereichen Property Sales (Verkauf von Einzelwohnungen sowie von Objekten und Portfolios) und Property Development (Planung und Errichtung von Neubauten in Wien und Berlin) die gesamte Wertschöpfungskette des Wohnungssektors abgedeckt. Die Aktien der BUWOG AG sind seit Ende April 2014 an den Börsen in Frankfurt, Wien und Warschau notiert. Die Gesellschaft hat ein Portfolio von 51.671 Wohneinheiten (Stand: 30.04.2015).

BUWOG konnte im Geschäftsjahr 2014/15 (zum 30.04.) das operative Ergebnis um 62,9% auf 158,5 Mio. Euro steigern. Die

durchschnittliche Netto-Kaltmiete pro Quadratmeter konnte zum 30.04. von 4,31 Euro auf 4,81 Euro gesteigert werden. Die Leerstandsquote konnte von 4,8% auf 4,2% gesenkt werden. Der Recurring FFO stieg um 32,5% auf 91,7 Mio. Euro. Die Gesellschaft ist sehr gut finanziert. Die durchschnittliche Verzinsung der Finanzverbindlichkeiten beträgt 2,14% bei einer durchschnittlichen Laufzeit der Finanzverbindlichkeiten von 16,9 Jahren. Der LTV betrug 51%. Der Vorstand geht auch für das Geschäftsjahr 2015/16 von einem weiterhin positiven Marktumfeld aus und strebt eine Steigerung des Recurring FFO auf rund 98 bis 100 Mio. Euro an.



Gesellschaft	BUWOG AG
Schwerpunkt	Bestandhalter Wohnen
ISIN	AT00BUWOG001
Marktkapitalisierung	1,8 Mrd. Euro
EPRA NAV je Aktie	17,79 Euro
Aktienkurs	18,46 Euro
Letzte Dividende	0,69 Euro
Dividendenrendite	3,8%
Internet	www.buwog.com

Jahrbuch Crowdfunding 2015

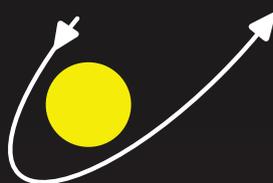
Das »Jahrbuch Crowdfunding 2015« liefert erstmals einen Überblick über die hierzulande relevanten Plattformen, die Unternehmen für die Kapitalaufnahme nutzen können.

Kapitalsuchende und Kapitalgeber erhalten eine Übersicht über Branchentrends sowie Historie, Anforderungen, Auswahlkriterien und Konditionen der einzelnen Plattformen.

Ein Standardwerk für alle, die auf der Suche nach einer alternativen Unternehmensfinanzierung sind, mit der Crowd investieren wollen oder als Dienstleister im Markt aktiv sind.

Bestellungen ab sofort unter www.slingshotreturn.com

Slingshot Return





„Wir wollen ein sehr dynamisches Wachstum unserer Gesellschaft mit einem ausschüttungsorientierten REIT kombinieren“

Hon.-Prof. Andreas Steyer MRICS, CEO, und Dipl.-Kfm. Markus Drews, COO,
DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG

Die DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG ist in den vergangenen Monaten deutlich gewachsen und plant den Aktionären der Fair Value REIT-AG ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zu unterbreiten. Die Gesellschaft möchte weiter wachsen. Im Fokus steht aber auch die Senkung des LTV sowie der Finanzierungskosten. Eine Möglichkeit für weiteres Wachstum sind auch weitere Sachkapitalerhöhungen, wie die Vorstände Andreas Steyer und Markus Drews im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutern.

BOND MAGAZINE: Sie wollen den Aktionären der Fair Value REIT-AG ein freiwilliges Übernahmeangebot unterbreiten. Bitte erläutern Sie die Details zur geplanten Übernahme.

Steyer: Aktuell wird die Angebotsunterlage erstellt. Wir haben aber bereits kommuniziert, dass die Aktionäre der Fair Value REIT-AG für eine Fair Value-Aktie zwei DEMIRE-Aktien erhalten werden. Die gesamte Transaktion wird im Zuge eines Aktientauschs vollzogen. Es gibt keine Cash-Komponente.

Drews: Wir sind bei der Transaktion bereits weit vorangeschritten und vervollständigen die Angebotsunterlage, die mit der BaFin abgestimmt sein muss. Dies wird dann veröffentlicht und die Aktionäre der Fair Value REIT-AG können überlegen, ob sie unser Angebot annehmen möchten. Wir haben bereits von zwei Aktionären, die 23,21% der Fair Value-Aktien halten, die unwiderrufliche Zusage erhalten, dass sie unser Angebot annehmen werden. Uns freut natürlich auch, dass Wecken & Cie. 11,3% der Fair Value-Aktien erworben hat. Da Herr Wecken auch Aktionär von DEMIRE ist, gehen wir davon aus, dass auch er das Ange-

bot annehmen wird. Wir haben zudem in den letzten Wochen mit zahlreichen Aktionären der Fair Value REIT-AG gesprochen und sind sehr zuversichtlich, dass wir viele Aktionäre von unserer Strategie überzeugen können und die Mindestannahmequote von 50,1% erreichen werden.

Steyer: Die gesamte Transaktion soll bis Mitte Dezember abgeschlossen sein. Für Mitte Dezember erwarten wir die Eintragung der Transaktion im Handelsregister. Es handelt sich übrigens um die erste Übernahme einer REIT-AG durch eine AG. Bislang gab es nur Übernahmen von AGs durch AGs oder im Falle von alstria und Deutsche Office die Übernahme eines REIT durch einen REIT. Bei der Übernahme eines REIT durch eine AG sind wir ein Stück weit Pionier.

BOND MAGAZINE: Welche Synergieeffekte ergeben sich aus der Übernahme?

Drews: Mit der Fair Value REIT-AG haben wir bereits ein sogenanntes Business Combination Agreement geschlossen, in dem

wesentliche Eckpunkte unserer Zusammenarbeit fixiert sind. Dabei haben wir festgestellt, dass die Geschäftspolitik beider Unternehmen sehr gut zusammenpasst und dass die persönliche Zusammenarbeit sehr gut funktioniert.

Steyer: Wir haben Synergien durchgerechnet und auch veröffentlicht. Die Synergien errechnen sich aus zwei wesentlichen Komponenten. Zum einen arbeitet die Fair Value REIT-AG sehr effizient mit nur fünf Mitarbeitern und hat viele Dienstleistungen outsourced. Wir haben im Rahmen unserer Geschäftsentwicklung mehrere Unternehmen erworben, mit denen wir unsere Bestände selbst verwalten und bewirtschaften – technisch und kaufmännisch. Aus dem gemeinsamen Immobilien-Management, sonstigen Verwaltungskosten und den Fondsmanagementgebühren erwarten wir erhebliche Synergieeffekte in Form von signifikanten Einsparungen bei den bislang fremd vergebenen Dienstleistungen. Die Fondskosten, die u.a. aus Treuhandkosten bestehen, werden im Laufe der Zeit beispielsweise durch den Verkauf der Objekte abgebaut.



BOND MAGAZINE: Die genannten Dienstleistungen könnten Sie mit ihrem Personal zusätzlich abdecken?

Steyer: Ja, das ist korrekt.

BOND MAGAZINE: Welchen Immobilienbestand haben Sie zusammen mit der Fair Value REIT-AG und welche Auswirkungen hat die Übernahme auf Ihren LTV?

Steyer: Nach dem erfolgreichen Abschluss der Transaktion verfügen wir über einen Immobilienbestand von etwas mehr als 1 Mrd. Euro. Da wir ein ähnliches Investitionsprofil haben, bekommen wir eine gute Abdeckung der Immobilienbestände über Deutschland. Zudem ergibt sich auch eine gute Diversifikation der Bestände. Das gemeinsame Portfolio verteilt sich dann zu rund 66% auf den Office-Sektor, zu 24% auf Retail-Objekte, zu 7% auf Logistik und zu 3% auf sonstige Immobilien. Der LTV ist eine unserer Baustellen, das wissen wir. Kombiniert werden wir einen LTV von 63% haben, was eine deutliche Verbesserung gegenüber unserer bisherigen Bilanzkennzahl bedeutet. Mittelfristig verfolgen wir beim LTV in eine Größenordnung von 50% bis 60% zu gelangen. Wir wollen ein sehr dynamisches Wachstum unserer Gesellschaft mit einem ausschüttungsorientierten REIT kombinieren und die Dynamik unseres Geschäftsmodells ein Stück weit auch auf die Fair Value REIT-AG übertragen.

BOND MAGAZINE: Soll die Fair Value REIT-AG weiter notiert bleiben und bleibt der REIT-Status erhalten?

Steyer: Beides, ja. Wir haben die Transaktionsstruktur so gewählt, dass Fair Value weiterhin den REIT-Status halten kann.

BOND MAGAZINE: Welchen Immobilienbestand streben Sie mittelfristig an?

Steyer: Wir wollen weiter wachsen und werden dabei auch die Nachhaltigkeit unseres Portfolios weiter stärken. Der Leerstand soll verringert werden, kombiniert liegt er bei 12% über dem Gesamtbestand. Der komplette Abbau des Leerstandes hätte rein rechnerisch eine Steigerung der Mieteinnahmen um rund 10 Mio. Euro zur Folge. Damit können wir einen enormen Wert schaffen. Hinzu kommt, dass sich höhere Mieteinnahmen 1:1 in der GuV niederschlagen.

BOND MAGAZINE: Sie hatten angesprochen, dass Sie den LTV senken möchten. Welche Überlegungen haben Sie dabei?

Steyer: Im Rahmen unserer Hauptversammlung wurde u.a. die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals, die Ermächtigung zur Ausgabe von Wandel-/Optionschuldverschreibungen bzw. Genussrechten und/oder Gewinnschuldverschreibungen beschlossen. Wir haben somit vielfältige Möglichkeiten und uns ist bewusst, dass wir bei den Finanzierungskosten etwas tun müssen. Bei DEMIRE hatten wir durchschnittliche Finanzierungskosten von 4,7%. Damit sind wir nicht glücklich! Dies ist aber der Tatsache geschuldet, dass wir das Geschäft erst aufbauen mussten, was nur über einen aggressiveren Leverage ging. Kombiniert fallen unsere durchschnittlichen Finanzierungskosten auf 4,2%. Durch das höhere Immobilienvermögen, den niedrigeren LTV und die niedrigeren Finanzierungskosten wird natürlich unsere Wahrnehmung am Kapitalmarkt verbessert. Aber auch die Finanzierungsmöglichkeiten – der Eigen- und Fremdkapitalaufnahme – werden optimiert.

BOND MAGAZINE: Sie haben die Vorratsbeschlüsse bereits angesprochen, aber Sie möchten auch die Finanzierungskosten auf der Fremdkapitalseite senken, oder?

Steyer: Ja, und zwar deutlich! Wir haben weiterhin auch die Möglichkeit eine Sachkapitalerhöhung durchzuführen. Wenn es interessante Objekte gibt und die Veräußerer Interesse daran haben in Aktien bezahlt zu werden, dann ist das ein Weg, den wir uns auch für die Zukunft vorstellen können.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.



Gesellschaft	DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG
Schwerpunkt	Bestandhalter Gewerbeimmobilien
ISIN	DE000A0XFSF0
Marktkapitalisierung	527 Mio. Euro (46,09 Mio. Aktien)
EPRA NAV je Aktie	4,23 Euro
Aktienkurs	4,27 Euro
Letzte Dividende	–
Dividendenrendite	–
Internet	www.demire.ag

conwert Immobilien Invest SE

Portfoliobereinigung schreitet voran, Aktienkurs unter NAV

Text: Stefan Scharff, Thilo Gorlt

In den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres sanken die Vermietungserlöse um 6,4% auf 113,5 Mio. Euro (erstes Halbjahr 2014: 121,2 Mio. Euro). Zurückzuführen ist dies auf die Fokussierung des Portfolios auf Wohnimmobilien in Metropolregionen in Deutschland und Österreich. Das Gewerbeimmobilien-Portfolio soll verkauft werden. Like-for-like haben sich die Erlöse um 1,3% erhöht. Der Net Rental Income (NRI) war mit 74,6 Mio. Euro knapp über dem Niveau des Vorjahres. Die Leerstandsquote konnte von 12,7% auf 8,9% gesenkt werden. Das EBITDA stieg um 7,8% auf 59,2 Mio. Euro. Das EBIT konnte um 30,6% auf 61,5 Mio. Euro gesteigert werden. Der LTV verbesserte sich von 53,6% auf 51,8%. Der FFO I konnte im ersten Halbjahr 2015 um 66,9% auf 25,7 Mio. Euro gesteigert werden.

Für das Geschäftsjahr 2015 erwartet conwert weitere Fortschritte auf dem Weg zu höherer Profitabilität und nachhaltigem Er-

gebniswachstum. 2015 sollen Verkaufserlöse von Gewerbeimmobilien zwischen 150 und 200 Mio. Euro erzielt werden. Im Zuge der Portfoliobereinigung wird für 2016 von Verkaufserlösen in ähnlicher Größenordnung ausgegangen. Bei Bekanntgabe der Halbjahreszahlen hat das Management die Guidance für den FFO I für 2015 um 20% von 40 Mio. Euro auf 48 Mio. Euro und für 2016 auf 60 Mio. Euro erhöht. Die Prognose ist abhängig vom Abschluss eines Refinanzierungsprogramms in diesem Jahr.

Anfang September hat S&P das (vorläufige) langfristige Rating von conwert mit BBB eingestuft. Das endgültige Investment Grade-Rating ist von der erfolgreichen Emission einer unbesicherten Benchmark-Anleihe abhängig, die conwert abhängig vom Marktumfeld ins Auge gefasst hat. Die Dividende soll nach Prognosen von SRC Research für das Jahr 2015 auf 0,26 Euro je Aktie steigen.



Gesellschaft	conwert Immobilien Invest SE
Schwerpunkt	Bestandhalter Wohnen
ISIN	AT0000697750
Marktkapitalisierung	1,0 Mrd. Euro
EPRA NAV je Aktien	15,82 Euro
Aktienkurs	11,99 Euro
Letzte Dividende	0,12 Euro
Dividendenrendite	1,0%
Internet	www.conwert.com

Deutsche EuroShop AG

Die Shoppingcenter-Aktie

Text: Robert Cleve, Christian Schiffmacher

Die Deutsche EuroShop AG investiert ausschließlich in Shoppingcenter an erstklassigen Standorten, zurzeit sind dies 19 Center in Deutschland, Österreich, Polen und Ungarn. Der Marktwert der überwiegend in Innenstädten liegenden Center beläuft sich auf 3,7 Mrd. Euro. Ziel der Deutsche EuroShop AG ist die Optimierung des ausschüttungsfähigen Free Cashflows, der in Form von Dividenden an die Aktionäre ausgeschüttet wird. Exzellente Standorte, eine nachhaltige Ertragsentwicklung durch indexierte Mietverträge und Umsatzbeteiligung am Einzelhandel, ein mit rund 99% überdurchschnittlich hoher Vermietungsstand und ein Centermanagement sind die Grundlagen für ein langfristig solides Wachstum. Das Centermanagement erfolgt durch ECE, den europäischen Marktführer auf diesem Gebiet.

In der ersten Jahreshälfte 2015 hat die Deutsche EuroShop AG bei einem Umsatz von 100,6 Mio. Euro (+0,9% gegenüber der

Vorjahresperiode) ein Nettobetriebsergebnis von 91,8 Mio. Euro erzielt (+1,3%). Das EBIT war aufgrund eines Einmalaufwands mit 88,2 Mio. Euro nahezu unverändert – ohne diesen Effekt wäre das EBIT um 0,9 Mio. (1,1%) gestiegen. Das Ergebnis vor Steuern und Bewertung (EBT vor Bewertung) ist von 60,6 Mio. Euro auf 63,6 Mio. Euro gestiegen (+5,0%). Das Konzernergebnis verbesserte sich um 7,2% von 46,3 Mio. Euro auf 49,7 Mio. Euro. Entsprechend erhöhte sich auch das Ergebnis je Aktie von 0,86 Euro auf 0,92 Euro. Die EPRA Earnings je Aktie, d.h. das um Bewertungseffekte bereinigte Ergebnis, stiegen von 0,91 Euro auf 0,95 Euro je Aktie. Der FFO verbesserte sich um 4,6% auf 1,14 Euro je Aktie. Für das Geschäftsjahr 2015 hält das Management der Deutsche EuroShop an seinen Prognosen fest und plant für das Geschäftsjahr 2015 eine Dividende von 1,35 Euro je Aktie ausschütten zu können.



Gesellschaft	Deutsche EuroShop AG
Schwerpunkt	Shoppingcenter
ISIN	DE0007480204
Marktkapitalisierung	2,1 Mrd. Euro
EPRA NAV je Aktie	33,17 Euro (31.12.2014)
Aktienkurs	40,15 Euro
Letzte Dividende	1,30 Euro
Dividendenrendite	3,3%
Internet	www.deutsche-euroshop.de

Deutsche Wohnen AG

Nach GSW folgt die Übernahme von LEG Immobilien

Text: Christian Schiffmacher

Die Deutsche Wohnen ist eine der führenden börsennotierten Immobiliengesellschaften in Europa, deren operativer Fokus auf der Bewirtschaftung und Entwicklung ihres Portfolios, mit dem Schwerpunkt auf Wohnimmobilien, liegt. Der Bestand umfasst zum 30. Juni 2015 insgesamt 144.015 Einheiten, davon 141.943 Wohneinheiten und 2.072 Gewerbeeinheiten. Die Deutsche Wohnen ist im MDAX der Deutschen Börse gelistet und wird zudem in den wesentlichen Indizes EPRA/NAREIT und GPR 100 geführt. Das Unternehmen verfolgt eine aktive Akquisitionsstrategie. Nach der Übernahme der GSW Immobilien AG ist nun der Zusammenschluss mit der LEG Immobilien AG geplant. Die geplante Akquisition von conwert ist hingegen gescheitert.

Mit einem Konzerngewinn von 542,8 Mio. Euro (Vorjahr: 94,6 Mio. Euro) verlief das

erste Halbjahr 2015 für die Deutsche Wohnen sehr erfolgreich. Der Anstieg beruht im Wesentlichen auf der Aufwertung des Portfolios. Der FFO I hat sich im Vergleich zum Vorjahr um 25% auf 142,7 Mio. Euro erhöht. Der EPRA NAV erhöhte sich auf 20,69 Euro je Aktie (31.12.2014: 18,62 Euro). Die Vertragsmiete im Gesamtbestand belief sich zum Stichtag auf 5,78 Euro je m², bei einem Leerstand von 2,1%. Aufgrund der positiven Unternehmensentwicklung hat der Vorstand die Prognose für den FFO I, ohne Berücksichtigung weiterer Zukäufe oder opportunistischer Verkäufe, auf 285 bis 290 Mio. Euro angehoben.



Gesellschaft	Deutsche Wohnen AG
ISIN	DE000A0HN5C6
Marktkapitalisierung	8,0 Mrd. Euro
EPRA NAV je Aktie	20,69 Euro
Aktienkurs	23,82 Euro
Letzte Dividende	0,45 Euro
Dividendenrendite	1,9%
Internet	www.deutsche-wohnen.com

DIC Asset AG

Gewerbeimmobilienspezialist mit solider Dividende

Text: Robert Cleve

Die DIC Asset AG ist ein Immobilienunternehmen mit Anlagefokus auf Gewerbeimmobilien in Deutschland und renditeorientierter Investitionspolitik. Die Investitionsstrategie der DIC Asset AG zielt auf die Weiterentwicklung eines ertragsstarken und regional diversifizierten Portfolios. Das betreute Immobilienvermögen beläuft sich auf 230 Objekten mit einem Marktwert von 3,2 Mrd. Euro bzw. das anteilige Immobilienvermögen auf rund 2,3 Mrd. Euro. Das Immobilienportfolio ist in zwei Segmente gegliedert: Das „Commercial Portfolio“ (2,1 Mrd. Euro) umfasst Bestandsimmobilien mit langfristigen Mietverträgen und attraktiven Mietrenditen. Das Segment „Co-Investments“ (anteilig 0,2 Mrd. Euro) führt Fondsbeteiligungen, Joint Venture-Investments und Beteiligungen bei Projektentwicklungen zusammen.

Die DIC Asset AG erzielte im ersten Halbjahr Bruttomieteinnahmen in Höhe von 70,4 Mio. Euro (1. Hj. 2014: 73,6 Mio. Euro). Der

Rückgang resultiert maßgeblich aus den planmäßigen Verkäufen aus dem Commercial Portfolio. Der FFO konnte um 2% auf 24,0 Mio. Euro gesteigert werden. Der Konzernüberschuss lag mit 5,0 Mio. Euro rund 25% über Vorjahresniveau.

Die DIC Asset AG bekräftigte ihre FFO-Prognose für das Geschäftsjahr 2015 von 48 bis 50 Mio. Euro (2014: 45,9 Mio. Euro). Aufgrund der hohen Dynamik der Verkaufstätigkeiten erhöht sich das angestrebte Verkaufsvolumen auf nunmehr mindestens 180 Mio. Euro für 2015. Unter Berücksichtigung der Effekte aus bereits realisierten und weiteren potenziellen Verkäufen wird eine Leerstandsquote von rund 11% für das Gesamtportfolio erwartet. Dabei sollen zum Jahresende Mieteinnahmen zwischen 134 und 136 Mio. Euro erzielt werden. Für das weitere Wachstum des Fondsgeschäfts wird ein Ankaufsvolumen von mindestens 130 Mio. Euro angestrebt.



Gesellschaft	DIC Asset AG
Schwerpunkt	Gewerbeimmobilien
ISIN	DE000A1X3XX4
Marktkapitalisierung	577 Mio. Euro
Aktienkurs	8,06 Euro
Letzte Dividende	0,35 Euro
Dividendenrendite	4,3%
Internet	www.dic-asset.de

EYEMAXX Real Estate AG

Kräftiges Ergebniswachstum erwartet

Text: Stefan Scharff, Thilo Gortl

Kerngeschäft der im General Standard Notierten EYEMAXX Real Estate AG ist die Entwicklung von Immobilienprojekten. Der angestammte Geschäftsbereich ist die Realisierung von Fachmarktzentren in Zentraleuropa. Dabei arbeitet das Unternehmen mit den großen internationalen Marken des Filialeinzelhandels zusammen. Neue Geschäftsbereiche von EYEMAXX sind die Errichtung von Pflegeheimen in Deutschland sowie Wohnimmobilien in Deutschland und Österreich. Zudem nutzt EYEMAXX Marktopportunitäten, indem Logistik- und nach Kundenwunsch errichtete Gewerbeimmobilien realisiert werden. Der regionale Fokus der Gesellschaft liegt auf etablierten Märkten wie Deutschland und Österreich sowie den aussichtsreichsten Wachstumsmärkten wie Polen, Tschechien, der Slowakei und Serbien. Neben der reinen Projektentwicklung werden auch gut rentierende Immobilien im eigenen Portfolio gehalten. So verbindet EYEMAXX Real Estate AG attraktive Entwicklerrenditen mit einem zusätzlichen Cashflow aus Bestandsimmobilien.

Deutliche Ergebnissteigerung

In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2014/2015 (bis 31. Juli 2015) hat die EYEMAXX Real Estate AG ihren Wachstumskurs erfolgreich fortgesetzt. In den neuen Geschäftsbereichen Wohnimmobilien und Pflegeheime konnte EYEMAXX zwei erfolgreiche Verkäufe realisieren. Zudem wurde ein Wohnimmobilienprojekt in Wien veräußert. Außerdem konnte eine Vielzahl von Projekten erfolgreich abgeschlossen, verkauft oder neu gestartet werden. So wurde im Berichtszeitraum der Komplettverkauf des Fachmarktzentrums Kittsee vertraglich realisiert. Im angestammten Geschäftsfeld des Konzerns, der Entwicklung von Fachmarktzentren in Zentraleuropa, wurde im polnischen Nams-lau ein Fachmarktzentrum mit rund 4.000 m² vermietbarer Fläche nach nur fünf Monaten Bauzeit erfolgreich fertiggestellt und



eröffnet. Das EBIT lag bei 5,84 Mio. Euro (Vorjahreszeitraum: 3,68 Mio. Euro). Das Netto-Ergebnis konnte um fast 100% gesteigert werden und belief sich auf 2,06 Mio. Euro (Vorjahreszeitraum: 1,04 Mio. Euro).

Die Vermögens- und Finanzlage des EYEMAXX-Konzerns hat sich deutlich verbessert, wozu auch eine im Juni 2015 durchgeführte Kapitalerhöhung um rund 1,75 Mio. Euro beigetragen hat. Das Eigenkapital des EYEMAXX-Konzerns gemäß IFRS beträgt rund 26,8 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote lag am 31. Juli 2015 bei 28,7% (31. Oktober 2014: 28,3%). Weitere Verbesserungen in der Finanzlage des EYEMAXX-Konzerns ergeben sich aus der vorzeitigen Rückführung höher verzinslicher Verbindlichkeiten von insgesamt rund 3,4 Mio. Euro.

Deutliche Steigerung des Konzernergebnisses erwartet

Die EYEMAXX Real Estate AG blickt optimistisch in die Zukunft. Mit der erfolgreichen Etablierung der neuen Geschäftsbereiche sieht sich EYEMAXX auf einem guten Weg, den operativen Wachstumskurs im laufenden Geschäftsjahr fortzusetzen.

Die starke Projektpipeline ist ein stabiles Fundament für das geplante kontinuierliche Wachstum: Insgesamt verfügte EYEMAXX zum Ende des Berichtszeitraums über eine Projektpipeline mit einem Volumen von über 200 Mio. Euro. Für das Geschäftsjahr 2014/15 (zum 30.10.2015) erhöhte der Vorstand der Gesellschaft seine bisherige Prognose und erwartet nun eine deutliche Steigerung des Konzernergebnisses, das im Vorjahr bei 2,3 Mio. Euro lag.

SRC Research erwartet für das laufende Geschäftsjahr einen Anstieg des Netto-Ergebnisses von 2,3 Mio. Euro auf 3,9 Mio. Euro. Für das Geschäftsjahr 2015/16 wird ein weiterer Anstieg des Netto-Ergebnisses auf 5,6 Mio. Euro erwartet. SRC Research sieht das Kursziel der Aktie bei 12,00 Euro.

Gesellschaft	EYEMAXX Real Estate AG
Schwerpunkt	Projektentwicklung
ISIN	DE000A0V9L94
Marktkapitalisierung	19 Mio. Euro
Aktienkurs	5,45 Euro
Letzte Dividende	0,20 Euro
Dividendenrendite	3,8%
Internet	www.eyemaxx.com

Grand City Properties S.A.

Der Spezialist für die Restrukturierung von Wohnimmobilien

Text: Christian Schiffmacher

Grand City Properties ist ein Immobilienunternehmen, das auf den Kauf, die Restrukturierung und die Optimierung von Immobilien spezialisiert ist. Mit einem Stab von erfahrenen und spezialisierten Mitarbeitern, der durch eigens für das Geschäftsmodell entwickelte IT-Systeme unterstützt wird, macht sich das Unternehmen die positive Entwicklung auf dem deutschen Immobilienmarkt zunutze. Mit Fokus auf für das Geschäftsmodell geeignete Immobilien gelingt es Grand City Properties nennenswerte Aufwertungen der unterbewerteten Immobilien zu realisieren und nachhaltige Profite zu erwirtschaften.

Die Gesellschaft konnte den Bestand von 43.000 Einheiten (Dezember 2014) auf 66.000 Einheiten (30.06.2015) steigern. Zudem verwaltet die Grand City 22.000 Einheiten, die sich im Eigentum Dritter befinden. Im ersten Halbjahr 2015 konnten

die Miet- und Betriebseinnahmen um 51% auf 143,3 Mio. Euro gesteigert werden. Das Portfolio generiert annualisiert Miet- und Betriebseinnahmen von 355 Mio. Euro. Die Leerstandsquote konnte auf 12% gesenkt werden (Dezember 2014: 13,3%). Die Netto-Ist-Miete konnte im gleichen Zeitraum von 5,10 Euro auf 5,30 Euro pro qm gesteigert werden. Der LTV beträgt 39%. Der FFO I stieg im ersten Halbjahr um 61% auf 55 Mio. Euro, das Netto-Ergebnis um 60% auf 195 Mio. Euro. Die Heraufstufung des Ratings im Juli 2015 auf BBB (mit stabilem Ausblick) verbesserte die Finanzierungsbedingungen der Gesellschaft erheblich.



Gesellschaft	Grand City Properties S.A.
ISIN	LU0775917882
Marktkapitalisierung	2,3 Mrd. Euro
Aktienkurs	16,96 Euro
Letzte Dividende	0,20 Euro
Dividendenrendite	1,9%
Internet	www.grandcityproperties.com

HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG

Delisting der Aktie, Anleihe mit guter Performance

Text: Robert Cleve, Christian Schiffmacher

Seit mehr als drei Jahrzehnten hat sich die Hahn Gruppe als Asset und Investment Manager auf großflächige Handelsimmobilien spezialisiert. In ihrer Unternehmensgeschichte hat die Hahn Gruppe bereits über 170 Immobilienfonds erfolgreich aufgelegt. Das aktuell verwaltete Vermögen liegt bei rund 2,4 Mrd. Euro.

Die Umsatzerlöse aus der Veräußerung und Vermittlung von Immobilien erhöhten sich im ersten Halbjahr 2015 von 2,85 Mio. Euro auf 35,93 Mio. Euro. Dies resultiert im Wesentlichen daraus, dass im Privatkundengeschäft ein Fonds aufgelegt und erfolgreich platziert wurde. Das Ergebnis aus der Veräußerung und der Vermittlung von Immobilien legte um 1,81 Mio. Euro auf 2,51 Mio. Euro zu. Die überwiegend wiederkehrenden Umsätze aus dem Immobilien- und Fonds-Management lagen bei 4,77 Mio. Euro (Vorjahr: 4,88 Mio. Euro).

Das EBIT lag mit 3,24 Mio. Euro ebenfalls über dem Vorjahreswert in Höhe von -0,38 Mio. Euro. Das Ergebnis vor Ertragsteuern lag bei 0,98 Mio. Euro (Vorjahr: -1,80 Mio. Euro). Das Konzernergebnis nach Steuern verbesserte sich auf 1,02 Mio. Euro, nach -1,13 Mio. Euro in der Vorjahresperiode. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie in Höhe von 0,08 Euro (Vorjahr: -0,09 Euro).

Die Ende März im Geschäftsbericht veröffentlichte Ergebnisprognose wurde leicht angehoben – auf eine Bandbreite zwischen 3 und 4 Mio. Euro. Mit dem Delisting der Aktie hat sich die Gesellschaft ein Stück vom Kapitalmarkt entfernt. Die Unternehmensanleihe 2012-17 (ISIN DE000A1EWNF4) zeigt jedoch eine positive Performance.



Gesellschaft	HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG
Schwerpunkt	Asset Management – Handelsimmobilien
ISIN	DE000A1EWNF4 (Anleihe)
Volumen	20 Mio. Euro
Rating	kein Rating
Kupon	6,250%
Laufzeit	01.10.2017
Kurs	106,50%
Rendite	3,0%
Internet	www.hahnag.de

HELMA Eigenheimbau AG

Bauträgergeschäft sorgt für Umsatz- und Ergebnisdynamik

Text: Felix Gode, GBC AG

Die HELMA Eigenheimbau AG (kurz: HELMA) ist ein kundenorientierter Baudienstleister mit Full-Service-Angebot. Der Fokus liegt dabei auf der Entwicklung, der Planung, dem Verkauf sowie der Bauregie von schlüsselfertigen oder teilfertigen Ein- und Zweifamilienhäusern in Massivbauweise. Insbesondere die Möglichkeit der individuellen Planung bzw. Individualisierung ohne Extrakosten sowie das ausgeprägte Know-how im Bereich energieeffizienter Bauweise werden am Markt als Alleinstellungsmerkmale der HELMA Eigenheimbau AG wahrgenommen.

73% Wachstum im Bauträgersegment

Erwartungsgemäß hat die HELMA Eigenheimbau AG auch in den ersten sechs Monaten 2015 den zuvor eingeschlagenen Wachstumskurs fortgesetzt. Mit einem Umsatzwachstum gegenüber dem Vorjahr in Höhe von 18,1% auf 77,0 Mio. Euro (1.HJ/14: 65,18 Mio. Euro) war die Gesellschaft in der Lage einen neuen Rekordwert auf Basis des ersten Halbjahres zu erreichen.

Einen wesentlichen Wachstumsbeitrag lieferte dabei mit einem Zuwachs um 73,2% das margenstarke Bauträgersegment. Im Bauträgergeschäft fokussiert sich die HELMA auf den Erwerb von attraktiven Grundstücken, die zusammen mit einem individuell geplanten HELMA-Haus vornehmlich an Privatpersonen veräußert werden. Einen wichtigen Nachfrageimpuls liefern unseres Erachtens insbesondere die Grundstücke, welche in der Regel in den stark nachgefragten Speckgürteln von Großstädten (bspw.: Berlin, Hamburg, Hannover, München etc.) angesiedelt sind.

Steigende Wertschöpfung sorgt für steigende Margen

Die wachsende Bedeutung des margenstarken Bauträgersegments, womit eine insgesamt höhere Wertschöpfung erreicht wird, geht auch in den ersten sechs Monaten 2015 mit einer überproportionalen operativen Er-



gebnisverbesserung einher. Dabei erhöhte sich das EBIT um 35,8% auf einen neuen Halbjahres-Rekordwert von 4,91 Mio. Euro (1.HJ/14: 3,62 Mio. Euro) und die entsprechende EBIT-Marge kletterte auf 6,4% (1.HJ/14: 5,5%).

Vor dem Hintergrund der unverändert dynamischen Entwicklung in der abgelaufenen Berichtsperiode hat HELMA das Umsatz- und Ergebnisziel für das laufende Geschäftsjahr sowie die mittelfristige Wachstumsstrategie bis zum Geschäftsjahr 2017 bestätigt. Unverändert wird für das laufende Geschäftsjahr 2015 mit Umsatzerlösen in Höhe von 210,0 Mio. Euro und einem EBIT in Höhe von 17,5 Mio. Euro gerechnet. Bis zum Jahr 2017 sollen die Umsätze, gemäß Unternehmens-Guidance, bis auf 340,0 Mio. Euro ansteigen.

Zukünftiges Wachstum schon heute gut untermauert

Als ein maßgeblicher Faktor für die Fortsetzung des Unternehmenswachstums ist die Sicherstellung attraktiver Grundstücke für den Bauträgerbereich (Privatinvestoren, Ferienimmobilien, institutionelle Investoren) anzusehen. Bisher ist es der Gesellschaft gelungen, entsprechende Grundstücke in den Ballungsräumen sowie in den wichtigsten Ferienregionen Deutschlands zu identifizieren und zu erwerben. Insbesondere in den Ballungsräumen Berlins, Hamburgs, Hannovers oder Münchens verfügt die HELMA über mehrere größere Bauträgerprojekte.

Flankierend hierzu dürfte die HELMA von einer weiterhin hohen Nachfrage nach individuellen Ein- und Mehrfamilienhäusern profitieren. Wichtige Argumente für diese Annahme sind die frühzeitige Positionierung auf der energiesparenden Bauweise oder ein hoher Bekanntheitsgrad. Im Bereich der Immobilien für institutionelle Investoren rechnet die HELMA im Jahr 2017 mit jährlichen Umsätzen von ca. 40 Mio. Euro. Im August 2015 hat die Gesellschaft ein Wohnimmobilienprojekt in Hannover mit einem Volumen in Höhe von 25,5 Mio. Euro (Fertigstellung: 2017) gewinnen können. Damit ist ein Großteil des Unternehmensziels im Bereich Wohnimmobilien für Investoren bereits frühzeitig gesichert.

Ausgehend von unserem erwarteten Umsatzwachstum auf 213,12 Mio. Euro (GJ 2015e), 266,40 Mio. Euro (GJ 2016e) sowie 327,67 Mio. Euro (GJ 2017e) sollte die HELMA in der Lage sein, eine überproportionale Ergebnisentwicklung zu erzielen. Auf Basis der dynamischen Umsatz- und Ergebnisentwicklung haben wir einen fairen Unternehmenswert von 47,50 Euro ermittelt. Damit ergibt sich das Rating KAUFEN.

Gesellschaft	Helma Eigenheimbau AG
Schwerpunkt	Hausbau
ISIN	DE000A0EQ578
Marktkapitalisierung	136 Mio. Euro
Aktienkurs	36,84 Euro
Letzte Dividende	0,63 Euro
Dividendenrendite	1,7%
Internet	www.helma.de

HAMBORNER REIT AG

Solider Gewerbeimmobilien-REIT

Text: Christian Schiffmacher

Die HAMBORNER REIT AG ist ein börsennotierter REIT, die heute ausschließlich im Immobiliensektor tätig ist und sich als Bestandhalter für renditestarke Gewerbeimmobilien positioniert. Das Unternehmen verfügt als Basis nachhaltiger Mieterträge über ein bundesweit gestreutes Immobilienportfolio. Den Schwerpunkt des Bestandes bilden Einzelhandelsflächen in zentralen Innenstadtlagen deutscher Großstädte und Mittelzentren sowie hoch frequentierte Fachmärkte und profitable Büro- und Ärztehäuser.

Die Miet- und Pächterlöse lagen im ersten Halbjahr 2015 mit insgesamt 24,7 Mio. Euro um 6,1% über Vorjahresniveau. Die Leerstandsquote betrug 2,5%. Die Mieterlöse „Like-for-like“ verzeichneten einen leichten Anstieg um 0,5%. Das Betriebsergebnis betrug 11,6 Mio. Euro (erstes Halbjahr 2014: 10,6 Mio. Euro). Der Perioden-

überschuss betrug 5,0 Mio. Euro (nach 11,8 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2014). Der FFO je Aktie war mit 0,28 Euro unverändert. Der NAV konnte von 8,09 Euro auf 8,47 Euro gesteigert werden.

Im Februar hatte die Gesellschaft zur Stärkung der Eigenkapitalbasis und als Grundlage für weitere Wachstumsschritte ihr Grundkapital um 10% erhöht und dabei mit der RAG-Stiftung einen neuen, langfristig orientierten Aktionär gewonnen. Der Erlös von rund 41 Mio. Euro konnte im Anschluss fast vollständig in ein Fachmarktzentrum in Celle investiert werden.

Die REIT-Eigenkapitalquote beträgt 52,9%, die Dividendenrendite 4,6%. Im Gesamtjahr 2015 soll der FFO, u.a. bedingt durch den vollständigen Erwerb des Fachmarktzentrums in Celle, um ca. 10% steigen.



Gesellschaft	HAMBORNER REIT AG
Schwerpunkt	Bestandhalter Gewerbeimmobilien
ISIN	DE0006013006
Marktkapitalisierung	535 Mio. Euro
EPRA NAV je Aktie	8,47 Euro
Aktienkurs	8,65 Euro
Letzte Dividende	0,40 Euro
Dividendenrendite	4,6%
Internet	www.hamborner.de

PATRIZIA Immobilien AG

Der Immobilien-Portfoliomanager

Text: Robert Cleve

Das Spektrum der PATRIZIA Immobilien AG umfasst den Ankauf, das Management, die Wertsteigerung und den Verkauf von Wohn- und Gewerbeimmobilien. PATRIZIA agiert für institutionelle Investoren wie auch für Privatanleger. Derzeit betreut das Unternehmen ein Immobilienvermögen von 16,8 Mrd. Euro, größtenteils als Co-Investor und Portfoliomanager für Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Staatsfonds und Sparkassen.

Das zweite Quartal war durch Transaktionen geprägt: So fielen der Erwerb eines schwedischen Immobilienfonds mit über 14.000 Wohnungen für rund 900 Mio. Euro, der Verkauf der Süddeutschen Wohnen für 1,9 Mrd. Euro, der Ankauf des First Street Areals in Manchester für rund 140 Mio. Euro sowie des Londoner Wachstumsfigurenkabinetts Madame Tussauds für einen taiwanesischen Investor in Höhe von 466 Mio. Euro in das Berichtsquartal. Ergebnisseitig

werden sich die Transaktionen im Wesentlichen erst im 3. Quartal auswirken.

Vor diesem Hintergrund hat PATRIZIA die Prognose für das operative Ergebnis erhöht und erwartet nun für die beiden Geschäftsjahre 2015 und 2016 kumuliert mindestens 200 Mio. Euro. Eine Präzisierung auf die beiden Geschäftsjahre wird im Rahmen der Veröffentlichung der Q3-Zahlen am 12. November 2015 bekannt gegeben. Bereits abzusehen ist, dass der Verkauf der SÜDEWO das operative Ergebnis des 3. Quartals 2015 mit rund 98 Mio. Euro positiv beeinflussen wird. Weitere 18 Mio. Euro erwartet die Gesellschaft daraus im 4. Quartal. Im Gegenzug werden die regulären Einnahmen aus diesem Co-Investment entfallen. Die erwarteten Ergebnisbeiträge aus dem Weiterverkauf der über den schwedischen Immobilienfonds gehaltenen Portfolien kann derzeit noch nicht abschließend den einzelnen Geschäftsjahren zugeordnet werden.



Gesellschaft	Patrizia Immobilien AG
Schwerpunkt	Asset Management
ISIN	DE000PAT1AG3
Marktkapitalisierung	1,6 Mrd. Euro
Aktienkurs	21,35 Euro
Letzte Dividende	–
Dividendenrendite	–
Internet	www.patrizia.ag

PORR AG

Deutliche Ergebnissteigerung und Rekordauftragsbestand

Text: Robert Cleve

Die PORR-Gruppe bietet alle Bauleistungen von Hochbau und Tiefbau bis zu Straßenbau oder Tunnelbau an. Die PORR-Gruppe ist neben ihren Heimatmärkten Österreich, Deutschland, Schweiz, Polen und Tschechien auch selektiv in CEE/SEE sowie in Katar, Oman und dem Königreich Saudi-Arabien tätig.

PORR konnte die Produktionsleistung im ersten Halbjahr 2015 weiter steigern. Mit 1.497 Mio. Euro lag diese 0,5% über dem Niveau des Vorjahres. Erneut bestätigte sich der Fokus auf die Heimmärkte, in denen die PORR rund 86% ihrer Produktionsleistung erwirtschaftete:

Obwohl die Abschreibungen deutlich stiegen, verbesserte sich das EBIT um 70,8% auf 21,5 Mio. Euro. Zugleich erhöhte sich das Finanzergebnis, was zu einem Anstieg des EBT von 1,0 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2014 auf 17,1 Mio. Euro im Berichtszeitraum führte. Entsprechend verdoppelte sich

auch das Periodenergebnis von 5,1 Mio. Euro auf 10,8 Mio. Euro.

Deutlich verbessern sich sowohl Auftragsbestand als auch Auftragseingang – sogar der im Jahr 2013 durch den Einmaleffekt der Metro Doha erzielte Spitzenwert wurde übertroffen. Der Auftragsbestand erreichte mit Stichtag 30. Juni rund 4.830 Mio. Euro – ein Plus von 6,9%. Der Auftragseingang stieg auf 2.269 Mio. Euro und lag damit um 41,0% über dem Vorjahreswert.

Die Prognose für das Gesamtjahr 2015 bleibt unverändert positiv. Im Vergleich zum ersten Quartal 2015 wurde der durch den späteren Start in die Bausaison bedingte leichte Leistungsrückstand im zweiten Quartal wieder aufgeholt. Auf Basis der deutlichen Ausweitung der Auftragslage, mit einem neuen Höchststand im Auftragsbestand und starken Zuwächsen im Auftragseingang, geht der Vorstand von einer neuerlichen Ergebnissteigerung zum Gesamtjahr 2015 aus.



Gesellschaft	PORR AG
Schwerpunkt	Bau
ISIN	AT0000609607
Marktkapitalisierung	670 Mio. Euro
Aktienkurs	23,00 Euro
Letzte Dividende	0,75 Euro
Dividendenrendite	3,3%
Internet	www.porr.at

SeniVita Social Estate AG

Deutliches Wachstum im Bereich Pflegeimmobilien geplant

Text: Christian Schiffmacher

Die SeniVita Social Estate AG, eine Tochtergesellschaft der SeniVita Sozial gGmbH und des Baukonzerns Ed. Züblin AG, hat zur Finanzierung des geplanten Wachstums eine Wandelschuldverschreibung emittiert. Das aus der Verschmelzung der Vorgängergesellschaften hervorgegangene Unternehmen ist für die Projektierung, den Bau und die Vermietung sowie für das Franchiseprogramm im Rahmen des von SeniVita entwickelten Konzeptes AltenPfleger 5.0 verantwortlich. Die besicherte Wandelanleihe bietet eine Verzinsung von 6,50% und das Recht, die Anleihe bei einem Börsengang des Unternehmens (für das Jahr 2018 geplant) in Aktien der Gesellschaft zu wandeln.

Die Gesellschaft plant und baut neue Wohnanlagen für Pflegebedürftige bzw. baut diese um, vermietet oder verkauft die Wohnungen an Kapitalanleger und tritt als Franchisegeber für das neue Pflegekonzept AltenPfleger 5.0 gegenüber Dritten auf. Da-

neben betreibt sie das Facility Management und die Hausverwaltung dieser Wohnanlagen. Die SeniVita Social Estate AG ist mit ihrem Geschäftsmodell sowohl im Immobilienmarkt selbst als auch im Wachstumsmarkt der Vollversorgung pflegebedürftiger Menschen mit dem Konzept AltenPfleger 5.0 (die Kombination aus seniorenrechtlichem Wohnen plus ambulanter Pflege plus Tagespflege) tätig. Die Projektierung neuer Standorte durch die Emittentin soll sich zunächst auf den Raum Bayern konzentrieren. Es ist aber eine künftige Ausweitung auf verschiedene Städte in Baden-Württemberg und Österreich geplant. Die Wandelanleihe wird von EulerHermes mit BB gerated. Die Gesellschaft befindet sich noch in der Aufbauphase, fairesearch erwartet für das laufende Jahr einen Umsatz von 13 Mio. Euro und ein EBIT von 0,95 Mio. Euro.



Gesellschaft	SeniVita Social Estate AG (Wandelanleihe)
Schwerpunkt	Entwicklung – Pflegeimmobilien
ISIN	DE000A13SHL2
Volumen	bis zu 50 Mio. Euro
Anleihen-Rating	BB (durch EulerHermes)
Kupon	6,500%
Laufzeit	12.05.2020
Kurs	100,90%
Rendite	6,3%
Internet	www.senivita-social-estate.de

UBM Development AG

Neue Rekordwerte und attraktive Dividende

Text: Thilo Gorlt, Stefan Scharff

Die UBM Development AG gilt nicht erst seit dem Merger von PIAG als führender Immobilienentwickler Österreichs. Die Gesellschaft ist breit aufgestellt und deckt die gesamte Wertschöpfungskette von Widmung und Baugenehmigung über Planung, Marketing und Bauabwicklung bis zum Verkauf ab. Der Fokus liegt dabei auf den Märkten Österreich, Deutschland und Polen sowie auf den Assetklassen Wohnen, Hotel und Büro. Immobilienentwicklungen in Tschechien, den Niederlanden und Frankreich tragen zur Diversifikation bei. Zum Halbjahresultimo belief sich das Portfolio von UBM im Wesentlichen auf Bestandsimmobilien (59%), Projekte (31%) und Grundstücksvorrat (10%) im Wert von rund 1,19 Mrd. Euro. Der höchste Portfolioanteil findet sich in Österreich mit 39%, gefolgt von Deutschland mit 29% und Polen mit 23%. In den letzten 20 Jahren wurden 42 Hotels errichtet. Aktuell ist die Gesellschaft Eigentümer, Miteigentümer oder Betreiber von 18 Hotels mit rund 4.000 Zimmern. Die Projektpipeline umfasst zurzeit elf weitere Hotels in Amsterdam, Berlin, Frankfurt und Umgebung, München, Paris, Warschau und Wien.

Neue Rekordwerte im ersten Halbjahr

UBM Development AG hat im ersten Halbjahr 2015 neue Rekorde erzielt. Das EBIT stieg von 14,5 Mio. um 55,9% auf 22,6 Mio. Euro und das Vorsteuerergebnis um 84,3% von 8,3 Mio. auf 15,3 Mio. Euro. Vor Abzug des Ergebnisanteils fremder Gesellschafter belief sich das Periodenergebnis auf 8,4 Mio. Euro (2014: 6,8 Mio. Euro). Die erfolgreiche Geschäftsentwicklung ist erlösseitig hauptsächlich auf forcierte Immobilienverkäufe zurückzuführen. Aufwandseitig haben sich erste Synergien aus dem Merger der PIAG positiv bemerkbar gemacht.

Die wichtigsten Ereignisse waren der Downstream-Merger von PIAG im Februar und die Erhöhung des Grundkapitals um

1.462.180 junge Aktien im April. Durch Übernahme der hauptsächlich in Österreich und Deutschland aktiven Strauss & Partner sowie der nicht betriebsnotwendigen Immobilien der PORR konnte UBM die Marktpräsenz deutlich verbessern. Durch die Übernahme wuchs die Mitarbeiterzahl seit Ende 2014 um 22,9% von 555 auf 682. Davon waren 334 in Hotels beschäftigt. Durch die Kapitalerhöhung wurde der Streubesitz auf über 50% gesteigert und ein Emissionserlös von 58,5 Mio. Euro erzielt. Mit dem Kapital wird die 1,5 Mrd. Euro schwere Pipeline weiter ausgebaut. UBM konnte sich Grundstücke in Deutschland, Österreich und Polen sichern.

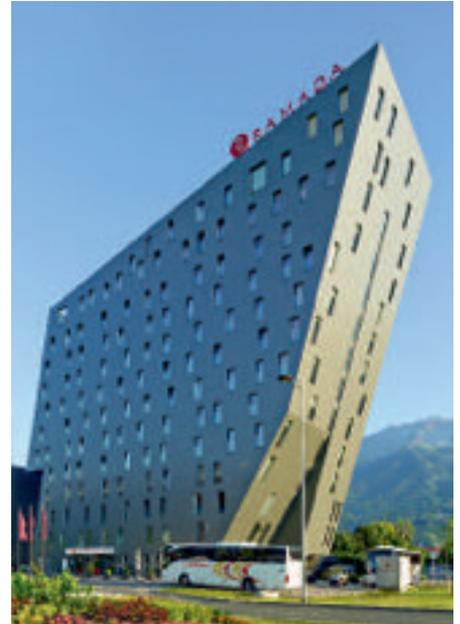
Ausblick

Seit Jahresbeginn nützt die Gesellschaft die starke Investmentnachfrage, um das in den letzten Jahren thesaurierte Immobilienvermögen verstärkt abzubauen. Da gegenwärtig Höchstpreise zu erzielen sind, werden nicht nur Einzelimmobilien, sondern auch ein bis zu 700 Mio. Euro schweres länder- und assetklassenübergreifendes Immobilienpaket angeboten. Dass alle Verkäufe im ersten Halbjahr über dem Buchwert erfolgt sind, macht für die weitere Geschäftsentwicklung optimistisch.

Insgesamt erwartet sich UBM aus dem verstärkten Verkauf von Bestandsimmobilien bis 2016 einen Nettozufluss (nach Kosten, Steuern und Rückzahlung der Finanzierungen) von bis zu 250 Mio. Euro. UBM ist für den Jahresverlauf 2015 optimistisch. So sollen die Aktivitäten auch im 2. Halbjahr weiter hochgefahren werden. Zu den wichtigsten Projekten zählen die Büroimmobilie Times II in Breslau, zwei Hochhäuser am Laaerberg, das Quartier Belvedere Central (QBC) am neuen Wiener Hauptbahnhof und Eigentumswohnungen am Rosenhügel in Hietzing sowie in München, Frankfurt und Berlin. Zudem werden selektiv auch außerhalb der Heimmärkte Projekte in urbanen Bereichen in Tschechien, Frankreich

oder den Niederlanden verfolgt. Der Fokus auf die Assetklassen Wohnen, Hotel und Büro bleibt weiter aufrecht.

Aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung hat UBM die Dividende von 0,62 Euro je Aktie auf 1,25 Euro verdoppelt. SRC Research erwartet für das laufende Jahr eine weitere Anhebung auf 1,50 Euro je Aktie und für 2016 auf 2,50 Euro und sieht das Kursziel für die Aktie bei 58,00 Euro.



Gesellschaft	UBM Development AG
Schwerpunkt	Projektentwicklung
ISIN	AT0000815402
Marktkapitalisierung	245 Mio. Euro
Aktienkurs	32,80 Euro
Letzte Dividende	1,25 Euro
Dividendenrendite	3,8%
Internet	www.ubm.at

TAG Immobilien AG

Fokus auf Wohnimmobilien, Dividende rund 5%

Text: Christian Schiffmacher

Das Immobilienportfolio der TAG Immobilien AG umfasst zum Ende des zweiten Quartals 2015 knapp 75.000 Einheiten. Im Fokus stehen die Bestandhaltung und Entwicklung von Wohnimmobilien mit stabilen Cashflows und attraktiven Renditen an Standorten, an denen die TAG bereits investiert und vertreten ist. Die regionalen Schwerpunkte liegen vor allem im Norden und Osten Deutschlands.

Die gesamten Umsätze aus Vermietung lagen im zweiten Quartal 2015 mit 64,8 Mio. Euro leicht über dem Niveau des Vorquartals. Neben den Effekten aus dem Mietwachstum und dem Leerstandsabbau trugen dazu auch die im Februar 2015 wirksam gewordenen Akquisitionen des Vorjahres von rund 2.850 Einheiten bei. Im ersten Halbjahr 2015 beliefen sich die Mietumsätze auf 128,9 Mio. Euro, nach 130,5 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2014, in dem das im Mai 2014 verkaufte Gewerbeport-

folio noch enthalten war. Im ersten Halbjahr belief sich der FFO auf 36,7 Mio. Euro bzw. 0,30 Euro je Aktie (erstes Halbjahr 2014: 39,2 Mio. Euro bzw. 0,30 Euro je Aktie). Konzernweit reduzierte sich die Leerstandsquote in den Wohneinheiten des Konzerns, nach Berücksichtigung der An- und Verkäufe des Vorjahres, von 9,0% zu Jahresbeginn auf 8,7% zum Ende des zweiten Quartals 2015.

Zum 30.06.2015 betrug der EPRA NAV je Aktie 9,78 Euro. Im Juni wurde eine Dividende von 0,50 Euro je Aktie gezahlt, für das Geschäftsjahr 2015 wird eine Dividende von 0,55 Euro je Aktie erwartet.



Gesellschaft	TAG Immobilien AG
Schwerpunkt	Bestandhalter Wohnen
ISIN	DE0008303504
Marktkapitalisierung	1,5 Mrd. Euro
EPRA NAV je Aktien	9,78 Euro
Aktienkurs	10,60 Euro
Letzte Dividende	0,50 Euro
Dividendenrendite	4,7%
Internet	www.tag-ag.com

TLG IMMOBILIEN AG

Gewerbeimmobilienspezialist mit Fokus auf Berlin und Ostdeutschland

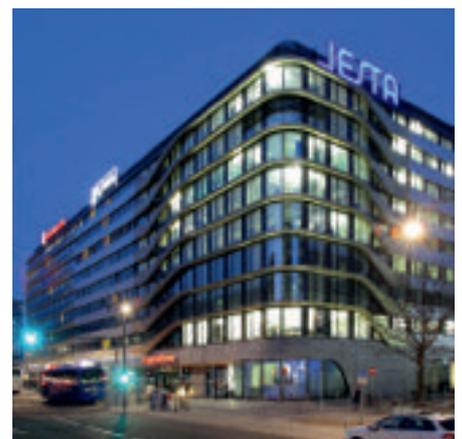
Text: Christian Schiffmacher

Die TLG IMMOBILIEN ist ein führendes Unternehmen für Gewerbeimmobilien in Berlin und Ostdeutschland. Die Gesellschaft hält Büro- und Einzelhandelsimmobilien: Sie verwaltet in ihrem Bestand schwerpunktmäßig Büroimmobilien in Berlin und weiteren regionalen Zentren in Ostdeutschland sowie ein regional diversifiziertes Portfolio an Einzelhandelsimmobilien in hoch frequentierten Mikrolagen. Darüber hinaus zählen insgesamt fünf Hotels in Berlin, Dresden und Rostock zu ihrem Portfolio.

Die TLG IMMOBILIEN AG hat sowohl ihre Mieterlöse als auch ihre wesentlichen Ergebniskennzahlen im ersten Halbjahr 2015 klar gesteigert. So wurden Mieterlöse von rund 61,1 Mio. Euro erzielt, was einer Steigerung um 7,2% im Vergleich zum ersten Halbjahr 2014 entspricht. Der FFO erhöhte sich um 19,2% auf 31 Mio. Euro. Vor dem Hintergrund der positiven Entwicklung während des ersten Halbjahres hat der

Vorstand seine FFO-Prognose für das gesamte Geschäftsjahr nach oben angepasst und konkretisiert. Nachdem bislang mit einer Steigerung des FFO um mindestens 10% im Vergleich zum Vorjahr (2014: 52,4 Mio. Euro) gerechnet worden war, geht der Vorstand nunmehr davon aus, dass sich der FFO im Gesamtjahr 2015 auf rund 63 Mio. Euro belaufen wird. Strategisches Ziel ist es, das Portfolio bis Ende 2017 auf ein Volumen von 2 Mrd. Euro auszubauen (aktuell 1,6 Mrd. Euro).

Die TLG IMMOBILIEN AG ist Ende letzten Jahres an die Börse gegangen. Die Dividende für 2014 betrug 0,25 Euro. Analysten erwarten für 2015 eine deutliche Erhöhung auf 0,75 Euro je Aktie.



Gesellschaft	TLG IMMOBILIEN AG
Schwerpunkt	Bestandhalter Gewerbeimmobilien
ISIN	DE000A12B8Z4
Marktkapitalisierung	993 Mio. Euro
EPRA NAV je Aktien	16,31 Euro
Aktienkurs	16,20 Euro
Letzte Dividende	0,25 Euro
Dividendenrendite	1,6%
Internet	www.tlg.de

VIB Vermögen AG

Solide wachsender Bestandhalter von Gewerbeimmobilien

Text: Christian Schiffmacher

Die VIB Vermögen AG entwickelt, erwirbt und verwaltet gewerbliche Immobilien, insbesondere in den wachstumsstarken Regionen Süddeutschlands. VIB Vermögen hat ein Portfolio aus 103 Gewerbeimmobilien (Logistik-, Einzelhandels-, Industrie- und Büroobjekte) mit einer vermietbaren Gesamtfläche von ca. 1 Mio. qm aufgebaut. 60% der Mieterlöse erzielt die Gesellschaft im Bereich Logistik, 33% mit Handelsimmobilien, 4% mit Büroobjekten und 3% mit Geschäftshäusern/sonstiges. Der Vermietungsstand beträgt rund 97,7%. Die durchschnittliche Restlaufzeit der Mietverträge beträgt 6 Jahre und 4 Monate, die durchschnittliche Mietrendite 7,25%.

Im ersten Halbjahr 2015 hat die VIB Vermögen AG ihr profitables Wachstum fortgesetzt. Infolge attraktiver Investitionen und damit verbundenen zusätzlichen Mietnahmen stieg der Umsatz um 5,5% auf 36,2

Mio. Euro. Die Summe der betrieblichen Erträge stieg um 5,3% auf 36,5 Mio. Euro. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) erhöhte sich auf 28,8 Mio. Euro (H1/2014: 27,6 Mio. Euro), die EBIT-Marge lag mit 79,0% (H1/2014: 79,6%) weiter auf hohem Niveau. Bereinigt um Bewertungseffekte lag das EBIT bei 27,9 Mio. Euro und damit 5,1% höher als im Vorjahreszeitraum (H1/2014: 26,5 Mio. Euro). Die Eigenkapitalquote verbesserte sich im Wesentlichen durch den Konzernüberschuss auf 40,1% (31.12.2014: 39,4%).

Die VIB Vermögen AG wächst seit Jahren kontinuierlich bei Umsatz, Ergebnis und FFO. Die Gesellschaft gilt als einer der solidesten börsennotierten deutschen Immobilienbestandhalter.



Gesellschaft	VIB Vermögen AG
Schwerpunkt	Bestandhalter Gewerbeimmobilien
ISIN	DE0002457512
Marktkapitalisierung	440 Mio. Euro
EPRA NAV je Aktie	15,17 Euro
Aktienkurs	16,20 Euro
Letzte Dividende	0,48 Euro
Dividendenrendite	2,8%
Internet	www.vib-ag.de

Vonovia SE

Das größte deutsche Wohnimmobilienunternehmen ist in den DAX aufgestiegen

Text: Robert Cleve, Christian Schiffmacher

Die Vonovia SE, vormals Deutsche Annington Immobilien SE, ist Deutschlands führendes Immobilienunternehmen mit europäischen Dimensionen. Mit der Integration der 144.000 Wohnungen der GAGFAH besitzt das Unternehmen inzwischen circa 350.000 Wohnungen, die sich hauptsächlich in großen deutschen Städten und den dazugehörigen Einzugsgebieten befinden. Die operativen Tochterunternehmen sind Full Service Provider von einer großen Bandbreite an Dienstleistungen im Bereich Immobilienbewirtschaftung und Facility Management. Vonovia ist im September 2015 in den DAX aufgestiegen.

Der FFO I stieg im ersten Halbjahr, u.a. durch Akquisitionen, um 103% auf 264,3 Mio. Euro (0,74 Euro je Aktie). Der EPRA NAV stieg um 16,2% auf 28,14 Euro je Aktie (31. Dezember 2014: 24,22 Euro). Die Leerstandsquote betrug 3,5%. Die monatliche Ist-Miete (Like-for-like) pro Quadrat-

meter konnte um 2,7% auf 5,73 Euro gesteigert werden.

Der Vorstand geht weiterhin davon aus, dass die Synergieeffekte aus dem Zusammenschluss mit der GAGFAH bis Ende 2017 auf rund 130 Mio. Euro steigen werden. Die Mieteinnahmen sollen bis Ende 2015 auf rund 1,4 Mrd. Euro steigen. Für den FFO I erwartet Vonovia 560 bis 580 Mio. Euro. Der NAV soll zum Jahresende auf 27,50 bis 28,50 Euro pro Aktie steigen. Als Dividende für das Jahr schlägt der Vorstand nach eigenen Angaben 0,94 Euro pro Aktie vor.



Gesellschaft	Vonovia SE
Schwerpunkt	Bestandhalter Wohnen
ISIN	DE000A1ML7J1
Marktkapitalisierung	13,5 Mrd. Euro
EPRA NAV je Aktie	28,14 Euro
Aktienkurs	28,74 Euro
Dividende	0,78 Euro
Dividendenrendite	2,7%
Internet	www.vonovia.de



**Transparenz ist der
Anfang eines jeden
erfolgreichen
Investments.**

**Unser Research
schafft
Transparenz.**

(Auszug aus über 100 Unternehmen)